

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

KATEDRA FINANČÍ

Finanční analýza firmy AERO Vodochody, a.s.

Financial analysis of the company AERO Vodochody, a.s.

Student: Kateřina Korbélyiová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Miroslav Čulík, Ph.D.

Ostrava 2010

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.
Přílohy č. 1, 2 a 3 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 5. května 2010

Podpis:

Obsah

1	Úvod	1
2	Popis metod finanční analýzy	2
2.1	Předmět a účel finanční analýzy	2
2.2	Uživatelé finanční analýzy	2
2.3	Zdroje informací pro finanční analýzu	4
2.3.1	Rozvaha	4
2.3.2	Výkaz zisku a ztráty	5
2.3.3	Výkaz cash flow	6
2.4	Metody finanční analýzy	8
2.4.1	Horizontální analýza	9
2.4.2	Vertikální analýza	9
2.4.3	Analýza poměrovými ukazateli	9
2.4.4	Analýza odchylek	18
2.4.5	Predikční modely finanční tísně	20
3	Charakteristika a popis vybrané společnosti	24
3.1	Představení společnosti	24
3.2	Historie společnosti	25
4	Aplikace zvolených metod a zhodnocení výsledků	27
4.1	Horizontální analýza	27
4.1.1	Horizontální analýza rozvahy	27
4.1.2	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	31
4.1.3	Horizontální analýza výkazu cash flow	32
4.2	Vertikální analýza	33
4.2.1	Vertikální analýza rozvahy	33
4.2.2	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	36
4.3	Analýza poměrovými ukazateli	37
4.3.1	Analýza rentability	37
4.3.2	Analýza aktivity	41
4.3.3	Analýza likvidity	44
4.3.4	Analýza finanční stability a zadluženosti	47
4.4	Analýza odchylek	53
4.4.1	Analýza odchylek pomocí metody postupných změn	54
4.4.2	Analýza odchylek pomocí metody logaritmické	56

4.5	Aplikace predikčních modelů	58
4.5.1	Bonitní modely	58
4.5.2	Bankrotní modely	60
4.6	Zhodnocení výsledků analýzy	62
5	Závěr	64
Seznam použité literatury		
Internetové zdroje		
Seznam zkratk a symbolů		
Prohlášení o použití výsledků bakalářské práce		
Seznam příloh		
Příloha č. 1: Rozvaha společnosti AERO Vodochody, a.s pro roky 2003 – 2008		
Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti AERO Vodochody, a.s. pro roky 2003 – 2008		
Příloha č. 3: Výkaz cash flow společnosti AERO Vodochody, a.s. pro roky 2003 - 2008		

1 ÚVOD

Úspěch každého podniku závisí na schopnostech managementu. Aby mohlo být vedení úspěšné, musí se opírat o kvalitně zpracované informace, které představuje zejména finanční analýza. Finanční analýza posuzuje situaci podniku jak po finanční, tak po hospodářské stránce. Úkolem finanční analýzy je rozpoznat finanční zdraví podniku, a to zhodnocením minulosti a současnosti podniku. Neméně důležitý úkol finanční analýzy je vymezení slabých a silných stránek podniku a predikce jeho budoucího vývoje. K úspěšnému splnění tohoto úkolu slouží celá řada nástrojů a některé z nich budou v této bakalářské práci použity. Mezi nástroje finanční analýzy patří zejména horizontální a vertikální analýza, analýza poměrovými ukazateli, analýza odchylek a predikční modely finanční tísně.

Cílem bakalářské práce je zhodnocení finanční situace společnosti AERO Vodochody, a.s. v letech 2003 – 2008.

Bakalářská práce je rozdělena do čtyř stěžejních kapitol.

Druhá kapitola bakalářské práce je zaměřena na teoretická východiska finanční analýzy. V úvodu druhé kapitoly je popsán předmět finanční analýzy, její zdroje a uživatelé. V této kapitole jsou zejména popsány metody finanční analýzy, které jsou rozděleny do příslušných podkapitol, a to horizontální analýza, vertikální analýza, analýza poměrovými ukazateli, analýza odchylek a predikční modely finanční tísně.

Ve třetí kapitole je uvedena stručná charakteristika společnosti AERO Vodochody, a.s.

Ve čtvrté kapitole je provedena samotná finanční analýza. Ta bude provedena na základě již zmíněných metod, které jsou uvedeny ve druhé kapitole bakalářské práce. Potřebné údaje pro tuto část jsou čerpány z účetních výkazů a výročních zpráv společnosti AERO Vodochody, a.s. z let 2003 – 2008. V závěru této kapitoly je provedeno zhodnocení výsledků.

2 POPIS METOD FINANČNÍ ANALÝZY

2.1 Předmět a účel finanční analýzy

Finanční analýza je systematický rozbor dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech, a to zejména v rozvaze, výkazu cash flow a výkazu zisku a ztráty. Finanční analýza je tedy formalizovaná metoda, která poměří získané údaje mezi sebou a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost. Umožňuje tak dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření podniku, jeho majetkové a finanční situaci. Pomocí těchto závěrů lze formulovat doporučení pro další vývoj společnosti. Finanční analýza v sobě tedy zahrnuje jak hodnocení firemní minulosti a současnosti, tak předvídá budoucí finanční situaci společnosti.

Hlavním cílem finanční analýzy je rozpoznání finančního zdraví podniku. Finanční zdraví podniku závisí na jeho výkonnosti a finanční pozici a vyjadřuje míru odolnosti financí podniku vůči interním a externím rizikům za dané situace. Pro podnik je zároveň důležité vymezení silných stránek souvisejících s možným budoucím vývojem a identifikace slabých stránek, které by mohly vést k problémům. Ukazatele finanční analýzy umožňují komparaci podniku s jeho odvětvím a průmyslem.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza je důležitá pro akcionáře, věřitele a další externí uživatele, stejně tak i pro podnikové manažery, přičemž každá z těchto skupin má své zvláštní zájmy. Podle toho, kdo finanční analýzu provádí a používá, můžeme ji rozdělit na externí a interní.

Externí finanční analýza vychází ze zveřejňovaných finančních a účetních výkazů a jiných veřejně dostupných zdrojů a slouží pro potřeby externích uživatelů, kteří na jejím základě posuzují finanční důvěryhodnost podniku. K externím uživatelům patří zejména:

- **INVESTOŘI**, kteří jsou zdrojem kapitálu společnosti a patří mezi ně zejména vlastníci a akcionáři. Tato skupina se soustředí především na výnosnost investovaného kapitálu a míru rizika s investicí spojenou. Zároveň je pro investory důležité kontrolní hledisko, které akcionáři uplatňují vůči manažerům podniku,
- **BANKY A JINÍ VĚŘITELÉ**, kteří žádají co nejvíce informací o finančním stavu potencionálního dlužníka, aby se mohli rozhodnout, zda, v jaké výši a při jakých

podmínkách poskytnout úvěr. Touto skupinou externích uživatelů je tedy především hodnocena bonita klienta za pomoci analýzy finančního hospodaření,

- KONKURENTI, kteří se zajímají o finanční situaci podobných podniků nebo celého odvětví za účelem srovnání výsledků hospodaření. Konkurenti se zajímají především o rentabilitu, investiční aktivitu, výši zásob a jejich obratovost,
- OBCHODNÍ PARTNEŘI, a to dodavatelé a odběratelé. Dodavatelé se zaměřují na to, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky a jde jim především o krátkodobou likviditu. Dlouhodobí dodavatelé se zaměřují také na dlouhodobou stabilitu podniku s cílem zajistit svůj odbyt u perspektivního odběratele. Stejně tak odběratelé mají zájem na dlouhodobé stabilitě podniku, a to zejména při dlouhodobém obchodním vztahu. Je pro ně důležité, aby při případných finančních potížích dodavatele neměli sami potíže s vlastní výrobou, tedy zda dodavatelé budou schopni dostát svým závazkům,
- STÁT A JEHO ORGÁNY, které se zajímají o tato data z důvodů statistiky, pro kontrolu plnění daňových povinností, pro kontrolu podniků se státní majetkovou účastí apod., viz. Růčková (2008).

Interní finanční analýza je prováděna buď podnikovými útvary, nebo povolanými osobami (např. auditoři, ratingové agentury), kterým jsou k dispozici všechny interní informace. Mezi uživatele interní finanční analýzy patří:

- MANAŽEŘI, kteří využívají finanční analýzu pro dlouhodobé strategické i operativní finanční řízení podniku. Tyto informace umožňují vytvoření zpětné vazby mezi rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace podniku manažerům umožňuje se správně rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury, při alokaci volných peněžních prostředků apod.,
- ZAMĚSTNANCI, kteří mají zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě podniku, protože jim jde o zachování pracovních míst a mzdové podmínky. Často bývají motivováni výsledky hospodaření, které sledují. Vliv na řízení firmy zaměstnanci uplatňují prostřednictvím odborových organizací, viz. Růčková (2008).

2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základními zdroji informací pro finanční analýzu jsou:

- ZDROJE FINANČNÍCH INFORMACÍ, které čerpají zejména z výkazů finančního a vnitropodnikového účetnictví. Výkazy finančního účetnictví jsou externími výkazy a poskytují přehled o stavu a struktuře aktiv a pasiv (rozvaha), o tvorbě a užití hospodářského výsledku (výkaz zisku a ztráty) a o pohybu peněžních toků (výkaz cash flow). Výkazy vnitropodnikového účetnictví jsou interní výkazy a zpravidla nemají jednotnou strukturu, každý podnik si je vytváří sám. Tyto výkazy informují o alokaci nákladů podniku (např. v druhovém a kalkulačním členění). Zároveň informují o nákladech v jednotlivých střediscích, popř. o nákladech na jednotlivé výkony apod., naložení
- KVANTIFIKOVANÉ NEFINANČNÍ INFORMACE, které obsahují oficiální ekonomickou a podnikovou statistiku, podnikové plány, normy spotřeby, kalkulace a interní směrnice apod.,
- NEKVANTIFIKOVANÉ NEFINANČNÍ INFORMACE, a to především zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, nezávislá hodnocení, prognózy společnosti apod. viz. Dluhošová (2008).

Z účetních výkazů je pro tuto práci důležitá zejména rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow.

2.3.1 Rozvaha

Rozvaha je stavovým účetním výkazem, který zachycuje k určitému datu bilanční formou stav majetku (aktiva) a zdrojů jeho financování (pasiva)¹. Aktiva se dělí zejména na dlouhodobá a krátkodobá (oběžná), viz. tabulka č. 2.1. Dlouhodobá aktiva se nespotřebovávají najednou a jsou vázána v majetku podniku po dobu více než jednoho roku. Dlouhodobá aktiva tvoří zejména dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek. Oběžná aktiva jsou v majetku podniku vázána po dobu kratší než jeden rok a jsou tvořena zásobami, pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Pasiva představují zdroj financování majetku a dělí se především na vlastní a cizí kapitál. Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem,

¹ Zákonná úprava struktury rozvahy viz. <http://firmy.finance.cz/provoz-firmy/formulare/rozvaha-v-plnem-rozsahu/>

kapitálovými fondy, výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období. Cizí zdroje tvoří rezervy, závazky a bankovní úvěry a výpomoci. Rozvaha se zpravidla sestavuje k poslednímu dni kalendářního roku.

Tabulka č. 2.1: Struktura rozvahy

AKTIVA CELKEM	PASIVA CELKEM
Pohledávky za upsaný základní kapitál	Vlastní kapitál
Dlouhodobý majetek	Základní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Kapitálové fondy
Dlouhodobý hmotný majetek	Rezervní fondy
Dlouhodobý finanční majetek	Výsledek hospodaření minulých let
	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)
Oběžná aktiva	Cizí zdroje
Zásoby	Rezervy
Dlouhodobé pohledávky	Dlouhodobé závazky
Krátkodobé pohledávky	Krátkodobé závazky
Krátkodobý finanční majetek	Bankovní úvěry a výpomoci
Ostatní aktiva	Ostatní pasiva
Časové rozlišení	Časové rozlišení

2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty² představuje přehled o nákladech a výnosech podniku a informuje o jeho výsledku hospodaření za určité období. Výkaz zisku a ztráty je tokovým výkazem, který informuje o operacích za určitý časový interval při uplatnění tzv. akruálního principu³ a zpravidla se sestavuje k poslednímu dni kalendářního roku. Tento výkaz slouží k posouzení ziskovosti a rentability podniku. Finančně zdravý podnik by měl být schopen svou činností vytvořit dostatečný zisk, tedy přebytek výnosů nad náklady. Výnosy se projevují jako přírůstek aktiv nebo snížení závazků, kdežto náklady se projevují jako snížení aktiv nebo přírůstek závazků. Při finanční analýze sledujeme zejména strukturu a dynamiku jednotlivých položek výkazu, a to zejména:

- **PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ**, který je tvořen základními činnostmi podniku a zahrnuje jak obchodní činnost, tak i činnost výrobní. Provozní výsledek hospodaření představuje rozdíl mezi provozními výnosy a náklady, tedy úspěšnost

² Zákonná úprava výkazu zisku a ztráty viz. <http://firmy.finance.cz/provoz-firmy/formulare/vykaz-zisku-a-ztrat-v-plnem-rozsahu/>

³ Akruální princip znamená, že transakce jsou zachycovány a vykazovány v období, jehož se věcně a časově týkají (viz. Holečková, 2008)

provozu podniku. Důležitou položkou provozního výsledku hospodaření je přidaná hodnota⁴, která ukazuje, kolik hodnoty podnik tzv. přidal k hodnotě nakupovaných meziproduktů,

- **FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ**, který představuje rozdíl mezi finančními výnosy a náklady,
- **VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST**, který získáme jako součet provozního a finančního výsledku hospodaření sníženého o daň z příjmů za běžnou činnost,
- **MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ**, který je rozdílem nepravidelných a nepředvídaných výnosů a nákladů společnosti snížený o daň z mimořádné činnosti,
- **VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ**, který je součtem výsledku hospodaření za běžnou činnost a výsledku hospodaření mimořádného.

Tabulka č. 2.2: Struktura výkazu zisku a ztráty

+	obchodní marže
+	tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
-	provozní náklady
=	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
+	výnosy z finanční činnosti
-	náklady finanční činnosti
=	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
-	daň z příjmů za běžnou činnost
=	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST
+	mimořádné výnosy
-	mimořádné náklady
-	daň z mimořádné činnosti
=	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
=	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ

Zdroj: Dluhošová (2008)

2.3.3 Výkaz cash flow

Výkaz Cash flow doplňuje výkaz zisku a ztráty. Pro manažery je potřebné znát nejen náklady a výnosy podniku, ale také jeho příjmy a výdaje⁵. Výkaz cash flow podává informace

⁴Přidaná hodnota se vypočítá jako součet obchodní marže a výkonů, od kterého je odečtena výkonová spotřeba (viz. Růčková, 2008)

o peněžních tocích, tedy o tom, jaké byly přírůstky (příjmy) a úbytky (výdaje) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů v určitém časovém intervalu. Peněžní prostředky jsou peníze v hotovosti na účtech, ceniny a peníze na cestě. Peněžní ekvivalenty představují krátkodobý majetek, který je za peníze snadno směnitelný, viz. Dluhošová (2008). Cash flow je toková veličina znázorňující rozdíl příjmů a výdajů peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za určité období. Přírůstek peněžních prostředků má na cash flow kladný vliv, jejich úbytek se na cash flow projevuje negativně.

Výkaz cash flow⁶ může být sestaven dvěma metodami, a to přímou a nepřímou. Přímá metoda představuje skutečné sledování příjmů a výdajů v souvislosti s jednotlivými hospodářskými operacemi a pro svou náročnost není v praxi příliš používána. Nepřímá metoda stanovení cash flow (viz. tabulka č. 2.3) představuje transformaci výsledku hospodaření do pohybu peněžních prostředků a výkaz cash flow je stanoven jako součet čistého zisku a odpisů za dané období a přírůstků (úbytků) příslušných položek aktiv a pasiv vzhledem k počátečnímu stavu, viz. Dluhošová (2008).

Tabulka č. 2.3: Cash flow nepřímou metodou

+	VH za běžnou činnost (+zisk/-ztráta)
+	odpisy
+/-	změna stavu zásob
+/-	změna stavu pohledávek
+/-	změna stavu krátkodobých závazků
=	CASH FLOW Z PROVOZNÍ ČINNOSTI
-	přírůstek dlouhodobých aktiv
=	CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI
+/-	změna stavu bankovních úvěrů
+/-	změna nerozděleného zisku minulých let
-	dividendy
+	emise akcií
=	CASH FLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI
=	CASH FLOW CELKEM

Zdroj: Dluhošová (2008)

⁵ Mezi náklady, výdaji, výnosy a příjmy panuje věcný a časový nesoulad. Věcný nesoulad značí, že ne každý náklad je peněžním výdajem (př. odpisy) a ne každý výnos je peněžním příjmem (př. aktivace vnitropodnikových služeb). Časový nesoulad znamená, že náklad může vzniknout dříve než výdaj a naopak (př. mzdové náklady, výdaje příštích období) a to samé platí u příjmů a výnosů (př. výnosy příštích období, vydaná faktura).

⁶ Zákonná úprava výkazu cash flow viz. <http://firmy.finance.cz/provoz-firmy/formulare/vykaz-cash-flow/>

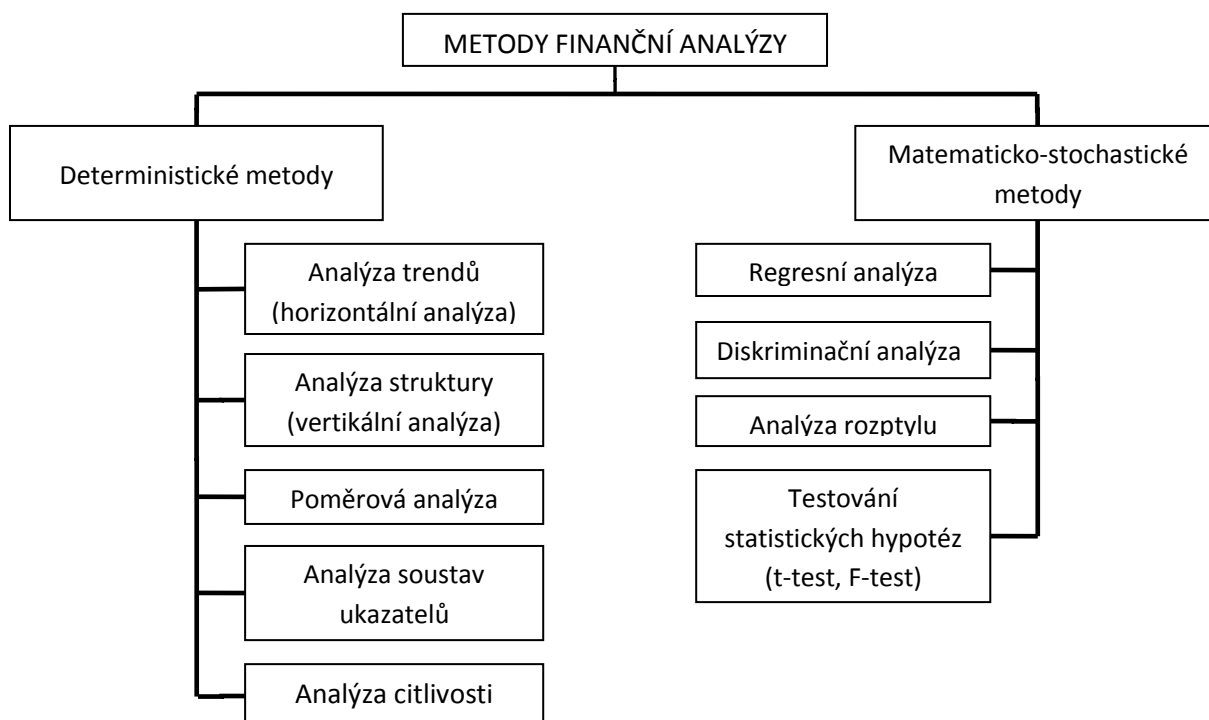
Při finanční analýze sledujeme zejména strukturu a dynamiku jednotlivých položek výkazu, a to zejména:

- CASH FLOW Z PROVOZNÍ ČINNOSTI, které zahrnuje transakce spojené s výrobou a prodejem výrobků, nákupem a prodejem zboží, surovin a materiálu a poskytováním služeb, čili se základními činnostmi podniku.
- CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI, které souvisí s nákupem a prodejem dlouhodobých aktiv.
- CASH FLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI, které představuje změnu stavu peněžních prostředků majících původ ve vlastním a cizím kapitálu.

2.4 Metody finanční analýzy

Metod finanční analýzy je mnoho a rovněž je lze různě členit, viz. obrázek č. 2.1. Metody deterministické jsou aplikovány zejména pro analýzu vývoje a odchylek při menším počtu období a používají se při běžné finanční analýze podniku. Metody matematicko-stochastické vycházejí většinou z údajů delších časových řad a slouží k posouzení činitelů vývoje a k určení vazeb.

Schéma č. 2.1: Členění metod finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová (2008)

2.4.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza, označovaná také jako analýza trendů, zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase, nejčastěji ve vztahu k minulému období. Tyto změny jsou vyjádřeny absolutně v korunách nebo relativně v procentech. Porovnání jednotlivých položek se provádí po řádcích, tedy horizontálně. Horizontální analýza se vypočte podle vztahů:

$$\Delta A_{abs.} = A_t - A_{t-1}, \quad (2.1)$$

$$\Delta A_{rel.} = \frac{\Delta A_t}{A_{t-1}} \cdot 100, \quad (2.2)$$

kde ΔA je změna absolutního ukazatele, A_t je hodnota ukazatele v běžném období a A_{t-1} je hodnota ukazatele v základním období.

Horizontální analýza tedy informuje o tom, o kolik jednotek a o kolik procent se položka změnila v čase.

2.4.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá strukturou absolutních ukazatelů, proto bývá označována také jako analýza struktury. Vertikální analýza spočívá v tom, že se jednotlivé položky účetních výkazů poměřují k určitému základu (př. podíl základního kapitálu na vlastních aktivech). Porovnávání jednotlivých položek se provádí odshora dolů, čili vertikálně. Výpočet vertikální analýzy se provádí podle vztahu:

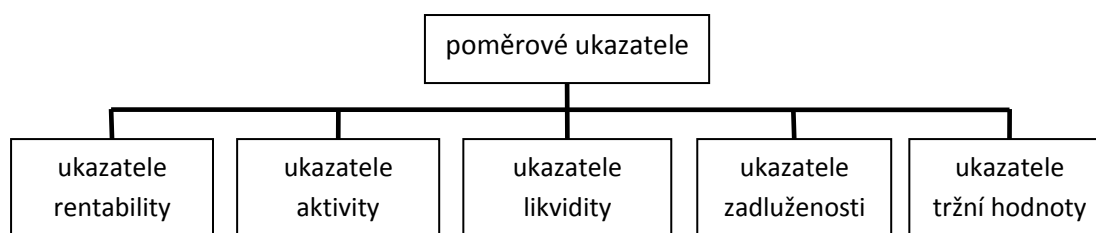
$$P_i = \frac{A_i}{\sum A_i} \cdot 100, \quad (2.3)$$

Kde P_i je podíl na stanoveném základu, A_i je hodnota dílčího ukazatele a $\sum A_i$ je hodnota absolutního ukazatele (základ).

2.4.3 Analýza poměrovými ukazateli

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používanou metodou finanční analýzy. Analýza poměrovými ukazateli vychází výhradně ze základních účetních výkazů jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Tyto výkazy jsou veřejně dostupné, tudíž je analýza poměrovými ukazateli vhodná i pro externí uživatele. Analýza poměrovými ukazateli spočívá v tom, že se položky finančních výkazů, mezi nimiž je určitá souvislost, dají do vzájemného poměru. Poměrových ukazatelů existuje celá řada a také se dají různě členit. Jedno z možných členění je podle hlediska zaměření poměrových ukazatelů, viz. schéma č. 2.2.

Schéma č. 2.2: Členění poměrových ukazatelů z hlediska jejich zaměření



Zdroj: Růčková (2010)

2.4.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet zisk použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability vycházejí zpravidla z výkazu zisku a ztráty, používají se pro hodnocení efektivnosti podniku a patří mezi nejsledovanější ukazatele. Obecně lze rentabilitu vypočítat podle vztahu:

$$rentabilita = \frac{zisk}{vložený kapitál} \cdot 100. \quad (2.4)$$

2.4.3.1.1 RENTABILITA AKTIV (ROA)

Rentabilita aktiv poměřuje čistý zisk s celkovými aktivy (viz. vztah 2.5) vloženými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány. Ukazatel ROA hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu a používá se pro měření efektivnosti podniku. Je tedy považován za klíčové měřítko rentability. Trend tohoto ukazatele by měl být rostoucí. Rentabilita aktiv se počítá podle vztahu:

$$ROA = \frac{EBIT}{celková aktiva} \cdot 100. \quad (2.5)$$

2.4.3.1.2 RENTABILITA DLOUHODOBÝCH ZDROJŮ (ROCE)

Rentabilita dlouhodobých zdrojů hodnotí účinek dlouhodobých investic, bez ohledu na to, z jakých zdrojů investice pochází. Ukazatel tedy vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných dlouhodobým kapitálem. Rentabilita dlouhodobých zdrojů by měla mít rostoucí trend a počítá se podle vztahu:

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy} \cdot 100. \quad (2.6)$$

2.4.3.1.3 RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů, tedy kapitálu vloženého vlastníky podniku či akcionáři. Díky tomuto ukazateli mohou investoři zjistit, zda

byl jejich kapitál přeměněn v zisk s efektivitou odpovídající rizikovosti investice. Trend tohoto ukazatele by měl být rostoucí a počítá se podle vztahu:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100. \quad (2.7)$$

Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než alternativní výnos investice při stejném riziku, nebo míra výnosu bezrizikové investice (např. průměrný roční výnos dlouhodobého státního dluhopisu do doby splatnosti). Pokud bude hodnota tohoto ukazatele trvale nižší než výnosnost bezrizikové investice, podnik bude odsouzen k zániku, protože investoři do této investice nebudou ochotni vkládat peníze, jak konstatuje Růčková (2008).

2.4.3.1.4 RENTABILITA TRŽEB (ROS)

Rentabilita tržeb představuje míru zisku na 1 Kč tržeb, tedy jakého zisku je podnik schopen dosáhnout při dané úrovni tržeb. Rentabilita tržeb se počítá podle vztahu:

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \cdot 100. \quad (2.8)$$

U tohoto ukazatele je požadovaná je co nejvyšší hodnota, která značí nadprůměrnou úroveň firmy. Jeho nízká úroveň prokazuje špatné řízení firmy.

2.4.3.1.5 RENTABILITA NÁKLADŮ (ROC)

Rentabilita nákladů je považována za doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb a znázorňuje, jakého zisku podnik dosáhl vložením 1 Kč celkových nákladů. Obecně platí, že čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím lépe jsou náklady zhodnoceny a tím vyšší je procento zisku. Trend tohoto ukazatele by měl tedy být rostoucí a ukazatel se vypočítá podle vztahu:

$$ROC = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}} \cdot 100. \quad (2.9)$$

2.4.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí schopnost společnosti využívat investovaný kapitál, tedy jak rychle a účinně podnik využívá svůj majetek. Tyto ukazatele měří dobu vázanosti majetku v jednotlivých druzích aktiv a pasiv a nejčastěji vyjadřují počet obrátek za rok nebo ve dnech dobu obratu. Ukazatele aktivity představují jeden ze základních faktorů efektivnosti a mají vliv na ukazatel rentability jak vlastního, tak cizího kapitálu.

2.4.3.2.1 OBRÁTKA CELKOVÝCH AKTIV

Obrátka celkových aktiv měří intenzitu využití celkového majetku společnosti. Tento ukazatel by měl v čase růst, a čím je vyšší, tím efektivněji podnik svůj majetek využívá. Ukazatel udává, kolikrát za rok se celková aktiva obrátí v tržby. Platí pravidlo, že čím větší je hodnota ukazatele, tím lépe podnik využívá svá aktiva. Zároveň by se bez ohledu na odvětví měla obrátka celkových aktiv pohybovat alespoň na úrovni hodnoty 1. Pokud je hodnota ukazatele pod touto úrovní, je potřeba zvýšit tržby, případně by měl podnik zvážit prodej části majetku.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celkov á aktiva}} \quad (2.10)$$

2.4.3.2.2 DOBA OBRATU AKTIV

Ukazatel doby obratu aktiv vyjadřuje ve dnech, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv na tržby. Doba obratu aktiv představuje obrácenou hodnotu ukazatele obrátka celkových aktiv. Pro tento ukazatel tedy platí, že čím menší je jeho hodnota, tím podnik efektivněji využívá svá aktiva. Doba obratu aktiv by měla v čase klesat.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celkov á aktiva}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.11)$$

2.4.3.2.3 DOBA OBRATU ZÁSOB

Ukazatel doby obratu zásob vyjadřuje, jak dlouho (ve dnech) jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, neboli počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (případně prodeje). Platí, že čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe podnik se zásobami hospodaří. Doba obratu zásob by měla v čase klesat.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.12)$$

2.4.3.2.4 DOBA OBRATU ZÁVAZKŮ

Doba obratu závazků vyjadřuje ve dnech dobu, na kterou byl poskytnut podniku obchodní úvěr od dodavatelů a zároveň informuje o platební morálce podniku vůči dodavatelům. Trend tohoto ukazatele by měl být stabilní případně by doba obratu závazků měla v čase klesat.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.13)$$

2.4.3.2.5 DOBA OBRATU POHLEDÁVEK

Doba obratu pohledávek vyjadřuje, jak dlouho jsou aktiva vázána ve formě pohledávek, tedy za kolik dní jsou v průměru hrazeny faktury odběrateli. Ukazatel vypovídá o platební disciplíně odběratelů. Doba obratu pohledávek by měla v čase klesat.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky}{tržby} \cdot 360 \quad (2.14)$$

2.4.3.3 Ukazatele likvidity

Likvidita je obecně chápána jako schopnost podniku přeměnit svá aktiva na prostředky, díky kterým může včas dostát svým závazkům. Podnik tedy musí být nejen rentabilní, ale musí být současně schopen uhradit své potřeby. Trvalá platební schopnost patří k základním požadavkům pro správné fungování podniku a závisí na tom, jak rychle je podnik schopen inkasovat své pohledávky a zda je v případě potřeby schopen prodat svůj majetek. Nízké hodnoty ukazatelů likvidity svědčí o neschopnosti podniku dostát svým závazkům, což může vyústit v platební neschopnost. Vysoké hodnoty ukazatelů likvidity svědčí o špatném alokování finančních prostředků. Nízké ani vysoké hodnoty těchto ukazatelů nejsou žádoucí.

2.4.3.3.1 CELKOVÁ LIKVIDITA

Celková likvidita je základním ukazatelem likvidity podniku, poměřuje oběžná aktiva a krátkodobé závazky a vypovídá o tom, kolika Kč oběžných aktiv je kryta 1 Kč krátkodobých závazků. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 1,5 až 2,5, tedy že na 1 Kč celkových závazků připadá 1,5 až 2,5 Kč oběžných aktiv.

$$Celková\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky} \quad (2.15)$$

2.4.3.3.2 POHOTOVÁ LIKVIDITA

Pohotová likvidita je doplňujícím ukazatelem celkové likvidity. Eliminuje nedostatky celkové likvidity tím, že se při výpočtu odečítají od oběžných aktiv zásoby a s krátkodobými závazky se poměří pouze pohotové prostředky. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1 – 1,5, tedy že je 1 Kč krátkodobých závazků kryta 1 až 1,5 Kč pohotovými prostředky. Vyšší hodnota je příznivější pouze z hlediska věřitelů, protože nadměrná výše oběžných aktiv vede k neefektivnímu využití vložených prostředků a tím je negativně ovlivněna rentabilita společnosti.

$$Pohotov\acute{a} \text{ likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{z\acute{a}sob y}}{\text{kr\acute{a}tkodob \acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (2.16)$$

2.4.3.3.3 OKAMŽITÁ LIKVIDITA

Okamžitá likvidita značí schopnost podniku dostat svým právě splatným závazkům díky nejlikvidnějším prostředkům. Mezi ně patří především peníze v pokladně a na účtech. Tento ukazatel je tedy očištěn jak od vlivu zásob, tak pohledávek. Minimální požadavek na okamžitou likviditu je 20 % (tj. 0,2), tedy aby byl podnik schopen ihned zaplatit 1/5 svých krátkodobých závazků. Za uspokojivou lze považovat takovou okamžitou likviditu, jejíž hodnota se nachází v intervalu 0,9 - 1,1, jak tvrdí Holečková (2008). Oproti tomu vysoká hodnota tohoto ukazatele může vypovídat o neefektivitě využití kapitálu z důvodu příliš vysokého stavu peněžních prostředků

$$Okamžitá \text{ likvidita} = \frac{\text{kr\acute{a}tkodob \acute{y} finan \acute{c}n\acute{ı} majetek}}{\text{kr\acute{a}tkodob \acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (2.17)$$

2.4.3.3.4 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL (ČPK)

Čistý pracovní kapitál je jedním z rozdílových ukazatelů sloužících k řízení likvidity podniku a představuje část oběžného majetku, která je kryta dlouhodobými zdroji a během roku se přemění na peněžní prostředky. Tyto peněžní prostředky podniku po úhradě krátkodobých závazků zůstanou a můžou být pro jeho potřeby použity. Podnik má zajištěnou likviditu, pokud jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky. Čistý pracovní kapitál se vypočítá jako rozdíl oběžných aktiv a veškerých krátkodobých závazků a nepřímou vyjadřuje krátkodobou likviditu.

$$\text{ČPK} = \text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky} \quad (2.18)$$

2.4.3.3.5 POMĚROVÝ UKAZATEL LIKVIDITY

Poměrový ukazatel likvidity vychází z čistého pracovního kapitálu a neměl by dosahovat záporných hodnot. Pokud by tomu tak bylo, svědčilo by to o krytí dlouhodobých aktiv krátkodobými zdroji, tedy o podkapitalizování společnosti. Doporučené hodnoty pro tento ukazatel se pohybují v rozmezí 30 – 50%

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{\text{ČPK}}{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva}} \cdot 100 \quad (2.19)$$

2.4.3.4 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Finanční stabilita značí odolnost proti zhroucení financí podniku v důsledku úbytku cizích zdrojů. Tyto ukazatele se tedy zabývají způsoby financování podniku, jeho finanční strukturou. Poukazují na skutečnost, že podnik používá k financování aktiv nejen vlastní kapitál, ale také cizí zdroje, čili dluh. Reálně není možné financovat veškerá aktiva pouze z vlastního kapitálu anebo jen z cizích zdrojů. Pokud by podnik využíval pouze vlastního kapitálu, vedlo by to ke snižování rentability podniku. Používání výhradně cizích zdrojů není ze zákona přípustné.

2.4.3.4.1 PODÍL VLASTNÍHO KAPITÁLU NA AKTIVECH

Pomocí ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech se hodnotí dlouhodobá finanční stabilita společnosti. Tento ukazatel poskytuje informace o tom, do jaké míry je podnik schopen krýt svá aktiva vlastními zdroji, tedy jak vysoká je finanční samostatnost společnosti. Hodnota ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech by měla být v čase rostoucí, což by znamenalo upevňování finanční stability podniku.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad (2.20)$$

2.4.3.4.2 STUPEŇ KRYTÍ STÁLÝCH AKTIV

Zlaté bilanční pravidlo financování⁷ nás informuje o tom, že struktura aktiv a pasiv by měla být časově sladěná, čili stálá aktiva společnosti by měla být kryta dlouhodobými zdroji. Tato podmínka je zárukou pro finanční stabilitu firmy. Stupeň krytí stálých aktiv měří, do jaké míry jsou stálá aktiva kryta dlouhodobými zdroji, bez ohledu na to, zda se jedná o dlouhodobé zdroje vlastní, nebo cizí.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \cdot 100 \quad (2.21)$$

2.4.3.4.3 PODÍL STÁLÝCH A OBĚŽNÝCH AKTIV

První dva ukazatele finanční stability, tedy podíl vlastního kapitálu a stupeň krytí stálých aktiv, bývají doplňovány celou řadou vysvětlujících ukazatelů, které napomáhají v hodnocení struktury aktiv (majetku) firmy. Jedná se zejména o podíl stálých a oběžných aktiv. Vztah mezi stálými a oběžnými aktivy se liší podle odvětví. Nejvyšší podíl stálých aktiv bývá

⁷ <http://www.businessvize.cz/financni-rizeni/ctyri-pravidla-ktera-ochrani-vase-finance>

zpravidla v prvovýrobě a těžkém průmyslu a platí, že čím jsou vyšší, tím jsou vyšší i fixní náklady, a to nutí podnik k vysokému využití výrobní kapacity, jak tvrdí Dluhošová (2008). Vysoký podíl stálých aktiv zároveň snižuje pružnost firmy při výkyvech poptávky.

$$\text{Podíl stálých aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad (2.22)$$

$$\text{Podíl oběžných aktiv} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad (2.23)$$

2.4.3.4.4 FINANČNÍ PÁKA (MAJETKOVÝ KOEFICIENT)

Důležitým cílem finančního řízení je dosažení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů financování, jinými slovy dosažení optimální zadluženosti. Krytí potřeb převážně vlastními zdroji by vedlo k nadměrnému finančnímu ztěžování podniku, protože vlastní kapitál je zpravidla nejdražší způsob financování. O poměru vlastních a cizích zdrojů nás informuje ukazatel finanční páky, známý také jako majetkový koeficient. Tento ukazatel poskytuje informaci o tom, kolik korun aktiv připadá na jednu korunu vlastního kapitálu.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.24)$$

K hodnocení finanční stability se používají také ukazatele zadluženosti, které jsou odvozeny z vertikální analýzy rozvahy a vycházejí z rozboru vzájemných vztahů mezi položkami dluhů, vlastního kapitálu a aktiv. Finanční stabilita se nepochybně snižuje s rostoucím poměrem dluhů k aktivům, viz. Holečková (2008).

2.4.3.4.5 UKAZATEL CELKOVÉ ZADLUŽENOSTI

Ukazatel celkové zadluženosti poskytuje informaci o tom, jaká část majetku je financována z cizích zdrojů, resp. o velikosti podílu cizího kapitálu na celkových aktivech. Díky tomuto ukazateli se hodnotí celkové zadlužení podniku. Hodnota ukazatele celkové zadluženosti má význam zejména pro dlouhodobé věřitele. Čím je jeho hodnota vyšší, tím je vyšší riziko věřitelů. Ukazatel celkové zadluženosti by měl v čase klesat.

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad (2.25)$$

Ukazatel celkové zadluženosti lze podrobněji analyzovat pomocí ukazatelů dlouhodobé a běžné (krátkodobé) zadluženosti. Oba ukazatele by se měly vyznačovat klesajícím trendem.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad (2.26)$$

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad (2.27)$$

2.4.3.4.6 ZADLUŽENOST VLASTNÍHO KAPITÁLU

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu nás informuje o poměru cizího a vlastního kapitálu. Zadluženost vlastního kapitálu závisí na fázi života firmy a postojí vlastníků k riziku. Pro stabilní společnosti je doporučena hodnota v rozmezí 80% – 120%.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad (2.28)$$

2.4.3.4.7 ÚROKOVÉ KRYTÍ

Tento ukazatel měří, kolikrát hrubý zisk převyšuje placené úroky. Podává tedy informaci o tom, kolikrát je placení úroků zajištěno. Čím je tento ukazatel vyšší, tím je lepší finanční situace podniku. Pokud je hodnota ukazatele rovna nebo nižší než 100%, znamená to, že podnik použije veškerý svůj zisk na placení úroků, případně nemá ani na jejich zaplacení. Je tedy vhodné, aby ukazatel v čase rostl.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \cdot 100 \quad (2.29)$$

2.4.3.4.8 ÚROKOVÉ ZATÍŽENÍ

Ukazatel úrokového zatížení vypovídá o tom, jakou část zisku odebírají úroky. Jedná se o převrácenou hodnotu ukazatele úrokového krytí. Pokud má podnik nízké úrokové zatížení, a to zejména v dlouhodobém časovém horizontu, může si dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. Tento ukazatel je vhodné používat v souvislosti s vývojem rentability. Trend tohoto ukazatele by měl být klesající, ale zároveň by měla být brána v potaz rentabilita vloženého kapitálu spolu s úrokovou mírou.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{nákladové úroky}}{EBIT} \cdot 100 \quad (2.30)$$

2.4.3.4.9 ÚVĚROVÁ ZADLUŽENOST A DOBA NÁVRATNOSTI ÚVĚRU

Ukazatel úvěrové zadluženosti je důležitý zejména pro podniky využívající pro své financování bankovní úvěry. Ukazatel doby návratnosti úvěru používají zpravidla komerční banky při poskytování úvěrů a tento ukazatel udává počet let nutných ke splacení úvěru.

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad (2.31)$$

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\text{úvěry}}{\text{EAT} + \text{odpisy}} \quad (2.32)$$

2.4.4 Analýza odchylek

Jedním z typických úkolů finanční analýzy jsou rozborů odchylek syntetických ukazatelů. Pomocí těchto rozborů je možné hledat a vyčíslit faktory, které k odchylkám nejvíce přispívají. Problém vyčíslení odchylek je možné vyřešit aplikací metody pyramidového rozkladu syntetických ukazatelů. Odchylku syntetického ukazatele je možné vyčíslit jako sumu odchylek vysvětlujících ukazatelů, tedy

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.33)$$

kde x je analyzovaný (vrcholový) ukazatel, Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel.

Pyramidový rozklad spočívá v postupném rozkladu vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí. Tento rozklad umožňuje jak stanovit vzájemné vazby mezi jednotlivými ukazateli v ucelené soustavě, tak zjistit a změřit vliv dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. Vazby mají charakter matematických rovnic a celá pyramida tedy představuje soustavu rovnic. Mezi vysvětlujícími ukazateli se vyskytují tyto vazby:

- aditivní vazba, kdy $x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n$ (2.34)

- multiplikativní vazba, kdy $x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n$ (2.35)

- exponenciální vazba, pokud $x = a_1^{\prod_j a_j} = a_1^{a_2 \cdot a_3 \cdot \dots \cdot a_n}$ (2.36)

V této bakalářské práci bude provedena analýza vrcholového ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) na základě prvního stupně pyramidového rozkladu tohoto ukazatele. Ukazatel ROE je zejména ovlivněn rentabilitou tržeb (EAT/tržby), obratem aktiv (tržby/aktiva) a finanční pákou (aktiva/vlastní kapitál). První stupeň rozkladu ROE se vypočítá na základě vztahu:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.37)$$

kde EAT je čistý zisk, VK je vlastní kapitál, T jsou tržby a A jsou celková aktiva.

Pro multiplikativní vazbu se rozlišují čtyři základní metody identifikování změn a vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů, a to metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda a funkcionální metoda.

Pro vyčíslení vlivu jednotlivých ukazatelů na rentabilitu vlastního kapitálu bude použita metoda postupných změn a logaritmická metoda.

2.4.4.1.1 MULTIPLIKATIVNÍ VAZBA PRO METODU POSTUPNÝCH ZMĚN

Při vyčíslení vlivu u této metody se vychází z toho, že při změně jednoho z ukazatelů jsou hodnoty ostatních ukazatelů neměnné. Záleží tedy na pořadí jednotlivých dílčích ukazatelů. V případě součinu tří dílčích ukazatelů jsou podle Dluhošové (2008) vlivy vyčísleny následovně:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0}, \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3,\end{aligned}\tag{2.38}$$

kde a_{1-3} jsou vysvětlující ukazatele, $\Delta x_{a_{1-3}}$ je změna vrcholového ukazatele v důsledku změny 1. – 3. ukazatele.

2.4.4.1.2 MULTIPLIKATIVNÍ VAZBA PRO LOGARITMICKOU METODU ROZKLADU

Při vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů je v případě aplikace logaritmické metody brána v úvahu současná změna všech ukazatelů a nezáleží tedy na jejich pořadí jako v případě metody postupných změn. Vliv vysvětlujících ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele se při aplikaci této metody podle Dluhošové (2008) určí:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x,\tag{2.39}$$

$$I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}},\tag{2.40}$$

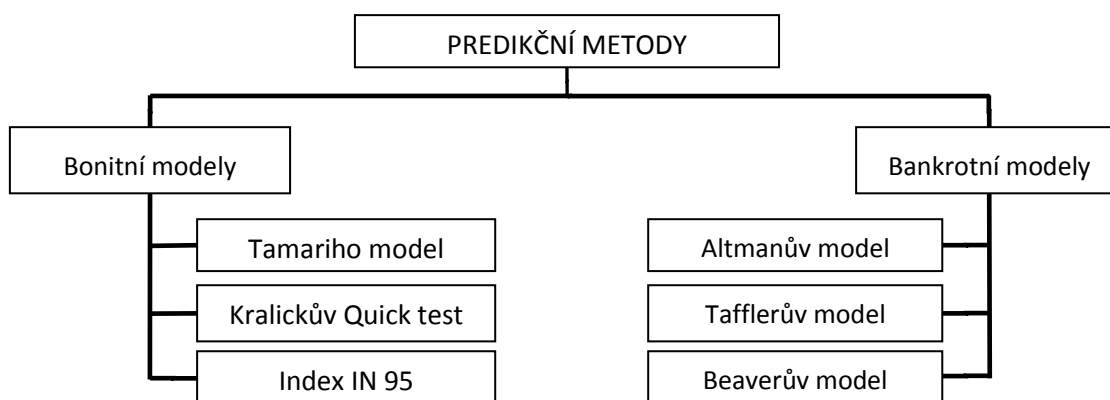
$$I_x = \frac{x_1}{x_0},\tag{2.41}$$

kde Δx_{a_i} je změna vrcholového ukazatele v důsledku změny i-tého vysvětlujícího ukazatele, I_{a_i} je index změny vysvětlujícího ukazatele, I_x je index změny syntetického ukazatele, Δy_x je analyzovaná odchylka, a_0 je vysvětlující ukazatel v roce t , a_1 je vysvětlující ukazatel v roce $t+1$, x_0 je vrcholový ukazatel v čase t , x_1 je vrcholový ukazatel v čase $t+1$.

2.4.5 Predikční modely finanční tísně

Kromě poměrových ukazatelů se pro určení úrovně finanční situace a výkonnosti podniku používají také souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku, známé také jako predikční modely. Predikční modely jsou účelově vybrané skupiny poměrových ukazatelů, jejichž cílem je kvalitativně diagnostikovat finanční situaci firmy. Predikční modely se dělí na modely bonitní a bankrotní (viz. schéma č. 2.3). Bonitní modely se snaží bodovým hodnocením stanovit bonitu podniku, zařadit firmu z finančního hlediska při mezifiremním srovnávání a hodnotí možnost zhoršení finanční úrovně. Bankrotní modely odpovídají na otázku, zda podniku hrozí riziko bankrotu a jak vysoká je možnost úpadku.

Schéma č. 2.3: Členění predikčních modelů



Zdroj: Dluhošová (2008)

Důvodem vzniku těchto modelů byla snaha o včasné rozpoznání příčin nestability podniku, které mohou signalizovat jeho úpadek. Východiskem pro vytvoření těchto modelů je předpoklad, že v podnicích již několik let před bankrotem docházelo k určitým odchylkám a vývoji, který je typický zejména pro ohrožené podniky.

Jak bonitní, tak bankrotní modely mají pouze doplňující význam k samotné finanční analýze.

2.4.5.1 Bonitní modely

Jak již bylo zmíněno, bonitní modely se snaží bodovým hodnocením stanovit bonitu podniku, zařadit firmu z finančního hlediska při mezifiremním srovnávání a hodnotí možnost zhoršení finanční úrovně.

2.4.5.1.1 INDEX IN 95

Index IN 95 byl vytvořen manželi Neumaierovými a je známý také jako index důvěryhodnosti. Byl sestaven na základě souboru 1000 českých podniků (viz. Dluhošová, 2008), a proto je tento index vhodný pro roční hodnocení finančního zdraví právě českých podniků. Index IN je pohledem věřitele a vypočítá se podle vztahu:

$$IN = V_1 \cdot X_1 + V_2 \cdot X_2 + V_3 \cdot X_3 + V_4 \cdot X_4 + V_5 \cdot X_5 + V_6 \cdot X_6, \quad (2.42)$$

kde

$$X_1 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}}, \quad (2.43)$$

$$X_2 = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}, \quad (2.44)$$

$$X_3 = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}, \quad (2.45)$$

$$X_4 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}, \quad (2.46)$$

$$X_5 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky} - \text{krátkodobé bankovní úvěry}}, \quad (2.47)$$

$$X_6 = \frac{\text{závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{tržby}}. \quad (2.48)$$

Vahám jednotlivých ukazatelů V_{1-6} jsou přiřazeny hodnoty podle odvětví. Pro účely výpočtu tohoto indexu byla vybraná společnost zařazena do odvětví zpracovatelského průmyslu a váhy byly přiděleny následovně: $V_1 = 0,24$, $V_2 = 0,11$, $V_3 = 7,61$, $V_4 = 0,48$, $V_5 = 0,10$, $V_6 = 11,92$.

Hodnota indexu IN 95 vyšší než 2 představuje podnik s dobrým finančním zdravím. IN menší než 1 představuje podnik finančně slabý. V intervalu od 1 do 2 se nachází šedá zóna, kdy podnik není ani dobrý, ani špatný, ale mohl by mít problémy.

2.4.5.1.2 KRALICKŮV QUICK TEST

Quick test byl navržen v roce 1990 Peterem Kralickem a poskytuje rychlou a poměrně kvalitní možnost hodnocení podniku. Tento model byl vytvořen především pro německy hovořící země, jak uvádí Holečková (2008).

Kralickův Quick test přiděluje body intervalům hodnot pro jednotlivé ukazatele, viz Dluhošová (2008). V tomto testu jsou hodnoceny celkem čtyři ukazatele, a to:

$$R_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}, \quad (2.49)$$

$$R_2 = \frac{\text{dluhy celkem} - \text{peněžní prostředky}}{\text{provozní CF}}, \quad (2.50)$$

$$R_3 = \frac{EBIT}{\text{aktiva celkem}}, \quad (2.51)$$

$$R_4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{provozní výnosy}}. \quad (2.52)$$

Tabulka č. 2.4: Bodové ohodnocení ukazatelů podle Kralickova Quick testu

R ₁		R ₂		R ₃		R ₄	
0,3 a více	4 body	3 a méně	4 body	0,15 a více	4 body	0,1 a více	4 body
0,3 až 0,2	3 body	3 až 5	3 body	0,12 až 0,15	3 body	0,08 až 0,1	3 body
0,1 až 0,2	2 body	5 až 12	2 body	0,08 až 0,12	2 body	0,05 až 0,08	2 body
0,0 až 0,1	1 bod	12 až 30	1 bod	0,00 až 0,08	1 bod	0,00 až 0,05	1 bod
0,0 a méně	0 bodů	30 a více	0 bodů	0,00 a méně	0 bodů	0,00 a méně	0 bodů

Zdroj: Dluhošová (2008)

Celkové hodnocení firmy je provedeno ve třech krocích. Nejprve se jednotlivě zhodnotí finanční stabilita firmy a její výnosová situace podle vzorců:

$$\text{Finanční stabilita} = \frac{R_1 + R_2}{2}, \quad (2.53)$$

$$\text{Výnosová situace} = \frac{R_3 + R_4}{2}. \quad (2.54)$$

V posledním kroku se zhodnotí celková situace podniku podle vzorce:

$$\text{Souhrnné hodnocení} = \frac{\text{finanční stabilita} + \text{výnosová situace}}{2}. \quad (2.55)$$

Pokud je souhrnné hodnocení vyšší než tři body, jedná se o dobrou firmu. Pokud je hodnota nižší než jeden bod, podnik se nachází ve špatné finanční situaci. Mezi těmito dvěma hodnotami se opět nachází šedá zóna.

2.4.5.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely odpovídají na otázku, zda podniku hrozí riziko bankrotu a jak vysoká je možnost úpadku.

2.4.5.2.1 TAFFLERŮV MODEL

Tento model byl vyvinut pro britské prostředí v roce 1977 a odpovídá na otázku, zda má analyzovaný podnik finanční profil podobný úspěšné či neúspěšné skupině podniků. Při predikci bankrotu pomocí Tafflerova modelu se počítá se čtyřmi ukazateli, jak uvádí

Grünwald a Holečková (2007). Tallferův model existuje v základní a modifikované podobě. Pro potřeby bakalářské práce se vycházelo ze základní podoby tohoto modelu, a to:

$$ZT = 0,53 \cdot X_1 + 0,13 \cdot X_2 + 0,18 \cdot X_3 + 0,16 \cdot X_4, \quad (2.56)$$

kde
$$X_1 = \frac{EBT}{krátkodobé závazky}, \quad (2.57)$$

$$X_2 = \frac{oběžná aktiva}{cizí zdroje}, \quad (2.58)$$

$$X_3 = \frac{krátkodobé závazky}{celková aktiva}, \quad (2.59)$$

$$X_4 = \frac{finanční majetek - krátkodobé závazky}{provozní náklady}. \quad (2.60)$$

Pokud je hodnota nižší než nula, značí to velkou pravděpodobnost bankrotu. Pokud je hodnota Tafflerova modelu vyšší než nula, riziko bankrotu je nízké.

2.4.5.2.2 ALTMANŮV MODEL

Altmanův model byl sestaven v roce 1968 pro americké prostředí na základě analýzy 66 výrobních firem rovnoměrně rozdělených na bankrotující a nebankrotující. Tento model se vyskytuje ve dvou podobách, a to pro společnosti, jejichž akcie jsou obchodované na burze a pro společnosti, jejichž akcie na burze obchodované nejsou, jak uvádí Dluhošová, 2008. Vybraná společnost na burze akcie obchodované nemá, a proto se při výpočtu bude vycházet ze vzorce:

$$Z = 0,72 \cdot X_1 + 0,85 \cdot X_2 + 3,11 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + 1,00 \cdot X_5, \quad (2.61)$$

kde
$$X_1 = \frac{pracovní kapitál}{aktiva celkem}, \quad (2.62)$$

$$X_2 = \frac{nerozdělený zisk}{aktiva celkem}, \quad (2.63)$$

$$X_3 = \frac{EBIT}{aktiva celkem}, \quad (2.64)$$

$$X_4 = \frac{vlastní kapitál}{dluhy celkem}, \quad (2.65)$$

$$X_5 = \frac{tržby celkem}{aktiva celkem}. \quad (2.66)$$

Pokud je hodnota Altmanova Z skóre vyšší než 2,9, jedná se o podnik s minimální pravděpodobností bankrotu. Pokud je hodnota Z-skóre nižší než 1,2, pravděpodobnost bankrotu podniku je vysoká. Mezi hodnotami 1,2 a 2,9 se opět nachází šedá zóna.

3 CHARAKTERISTIKA A POPIS VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

3.1 Představení společnosti

Společnost AERO Vodochody, a.s. (dále jen AERO) je akciovou společností, která byla zapsána dne 2. ledna 1991 v obchodním rejstříku u Městského soudu v Praze. AERO je největším výrobcem letecké techniky v České republice. Do konce roku 2006 vlastnila téměř 100% akcií AERA Česká konsolidační agentura. Dne 4. ledna 2007 se jediným vlastníkem stala private equity skupina Penta Investments, která v AERU v témže roce úspěšně provedla restrukturalizaci.

Hlavním předmětem podnikání AERA je zejména:

- vývoj, výroba, zkoušky, údržba, opravy a modernizace cvičných a bojových vojenských letadel a leteckých dílů,
- vývoj a výroba víceúčelových dopravních letounů,
- kooperace při výrobě vrtulníků,
- zahraniční obchod s vojenským materiálem,
- provozování neveřejného mezinárodního letiště,
- letecké práce.

AERO Vodochody, a.s. má tři hlavní výrobní programy:

- *program vojenských letadel,*
- program civilních letadel,
- divize kooperací.

Program vojenských letadel zajišťuje vývoj a výrobu pokročilých lehkých bojových a cvičných vojenských proudových letounů L-159, které jsou v současnosti nejmodernějšími sériově vybavenými stroji ve své kategorii. Dále je v tomto programu zajištěna údržba, modernizace a opravy dříve vyrobených cvičných a bojových vojenských proudových letounů L-39 a L-59.

Program civilních letadel zajišťuje na základě smlouvy z roku 1997 mezi AERO Vodochody, a.s. a tchajwanskou společností Aerospace Industrial Development Corporation vývoj a finální výrobu jednomotorového turbovrtulového letounu Ae270.

Divize kooperací vyrábí pro americkou společnost Sikorsky Aircraft Corporation kompletní vrtulník S-76C přichystaný na instalaci dynamických částí. Divize kooperací také úzce spolupracuje s předními leteckými výrobci jako Boeing St. Louis, BAE systems, Alenia Aeronautica, Sonaca, Saab, Vought Aircraft Industries a mnoha dalšími.

V roce 2008 byl průměrný přepočítaný stav zaměstnanců 1293. V tomto roce bylo v AERU přijato více než 160 nových zaměstnanců na převážně dělnické pozice z důvodu zabezpečení a realizaci stávajících a nových výrobních programů. Zároveň odešlo více než 180 zaměstnanců.

Celková fluktuace zaměstnanců dosáhla v roce 2008 2,2%, což je v porovnání s předchozím rokem pokles o 3,5 p.b. Průměrná mzda dosáhla výše 31 748 Kč, tedy meziroční nárůst o téměř 600 Kč. Společnost vynaložila na další vzdělávání svých zaměstnanců v průměru 2 999 Kč na jednoho zaměstnance.

3.2 Historie společnosti

Firma AERO, továrna letadel, byla založena 25. února 1919 jako soukromý podnik se sídlem na pražském Starém městě a výrobními prostory v Praze – Bubenči. Od počátku se zaměřila na vývoj a výrobu letadel, leteckých dílů a opravy letadel. Již v roce 1919 se AERO mohlo pochlubit prvním letadlem vlastní výroby - letoun Aero A-1. Brzy následovala objednávka ministerstva obrany na sériovou výrobu tohoto letadla, navrženého pro výcvik vojenských pilotů. Tento letoun následovaly výkonnější typy výcvikových letounů, následně byl položen základ pro výrobu průzkumných, bombardovacích a cvičných dvouplošníků. AERO se díky svým výborným výsledkům stalo hlavním dodavatelem pro ministerstvo obrany a ministerstvo civilního letectví. Brzy následovali zahraniční zákazníci.

Během německé okupace byly možnosti AERA plně využity. AERO vyrábělo dokonalejší poloskořepinové konstrukce s plným vybavením pro průzkumné a výcvikové úkoly.

Po druhé světové válce bylo AERO znárodněno a pokračovalo ve výrobě a opravách letadel. Pro české vojenské a civilní letectvo byly vyráběny modifikované německé typy letadel.

V roce 1953 bylo ve Vodochodech vybudováno nové zařízení navržené výlučně pro výrobu proudových letounů, které v témže roce zahájilo provoz. V této výrobě bylo zapojeno několik československých leteckých závodů a byla zaměřena na velkosériovou výrobu sovětského letounu MIG-15 a z něj odvozených nadzvukových letounů MIG-19 a MIG-21.

Ve druhé polovině 50. let, kdy byla značná poptávka po výcvikových proudových letadlech, zvítězilo AERO v porovnávacích zkouškách s letounem L-29 Delfín, který byl vyhlášen nejvhodnějším cvičným letounem celého východního bloku. Letoun L-29 byl časem změněn v mnohem efektivnější letoun L-39 Albatros, který byl vyráběn v 70. – 80. letech a je stále využíván řadou letectev pro své výcvikové kvality a cenovou přijatelnost.

Na začátku 90. let, se AERO seznámilo se západními standardy, výkonnějším americkým motorem a vybavením, byl vyvinut letoun L-159. Tím byla zahájena nová kapitola života společnosti AERO Vodochody, a.s.

4 APLIKACE ZVOLENÝCH METOD A ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ

Pro zhodnocení finanční situace firmy byla použita horizontální a vertikální analýza, analýza poměrovými ukazateli, pyramidový rozklad ukazatele ROE a analýza odchylek, a hodnocení finanční úrovně pomocí predikčních modelů, a to dvou bonitních a dvou bankrotních. Informace pro výpočty byly čerpány z účetních výkazů pro rok 2003 – 2008, a to z výkazu zisku a ztráty, rozvahy a výkazu cash flow, které jsou uvedeny v příloze.

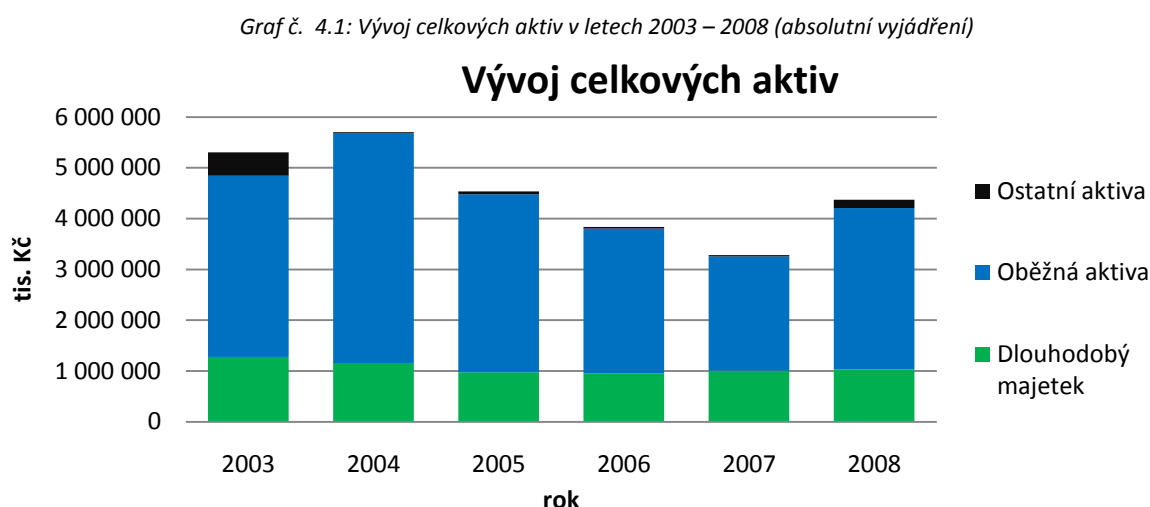
4.1 Horizontální analýza

Pro účely horizontální analýzy rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow byly použity výpočty podle vztahů 2.1 a 2.2. Horizontální analýza byla vypracována pro rok 2003 – 2008.

4.1.1 Horizontální analýza rozvahy

4.1.1.1 Horizontální analýza aktiv

V této kapitole je zpracována horizontální analýza celkových aktiv, která je blíže specifikována horizontální analýzou dlouhodobého majetku a oběžných aktiv.

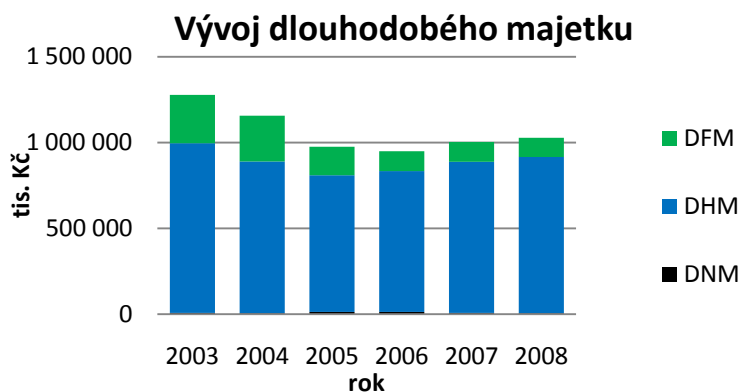


Z grafu č. 4.1 je patrné, že celková aktiva měla do roku 2004 rostoucí tendenci. Mezi roky 2004 až 2007 byl zaznamenán pokles a poté byla tendence opět rostoucí.

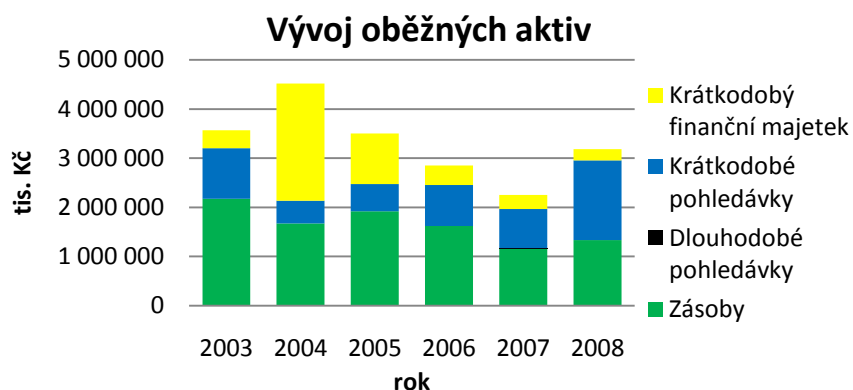
Dlouhodobý majetek je za celé sledované období na téměř stejné úrovni, kdežto oběžná aktiva mají kolísavý charakter. Nárůst oběžných aktiv v roce 2004 je způsoben zejména značným nárůstem krátkodobého finančního majetku za současného poklesu krátkodobých pohledávek a zásob, jak je patrné z grafu č. 4.3. V roce 2005 poklesl krátkodobý finanční

majetek, ke kterému se v letech 2006 a 2007 připojil i pokles zásob což se negativně projevilo na celkových aktivech. V roce 2008 byl zaznamenán nárůst celkových aktiv. Tento nárůst byl způsoben především navýšením oběžných aktiv, která oproti roku 2007 vzrostla o téměř 1 mld. Kč. Nárůst oběžných aktiv je ovlivněn zejména položkami krátkodobé pohledávky a zásoby, jak je patrné z grafu č. 4.3.

Graf č. 4.2: Vývoj dlouhodobého majetku v letech 2003 – 2008 (absolutní vyjádření)



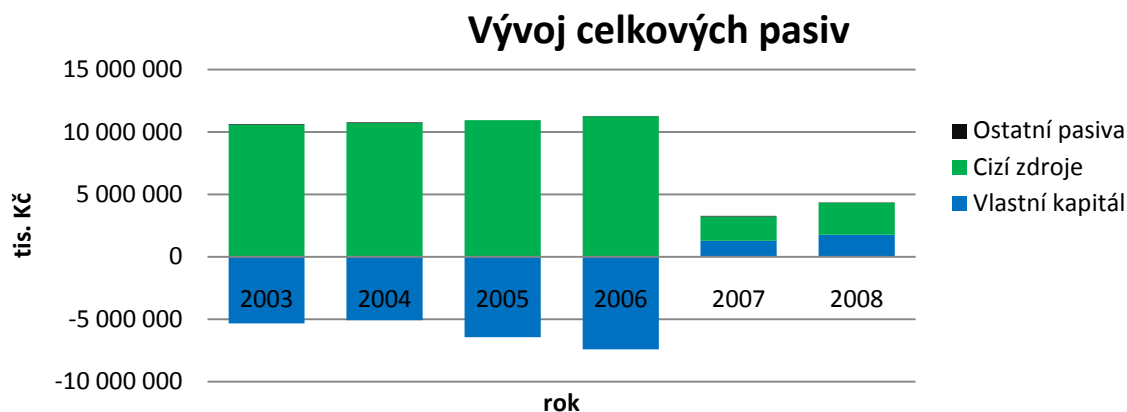
Graf č. 4.3: Vývoj oběžných aktiv v letech 2003 – 2008 (absolutní vyjádření)



4.1.1.2 Horizontální analýza pasiv

V této kapitole je zpracována horizontální analýza celkových pasiv, která je blíže specifikována horizontální analýzou vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

Graf č. 4.4: Vývoj celkových pasiv v letech 2003 – 2008 (absolutní vyjádření)



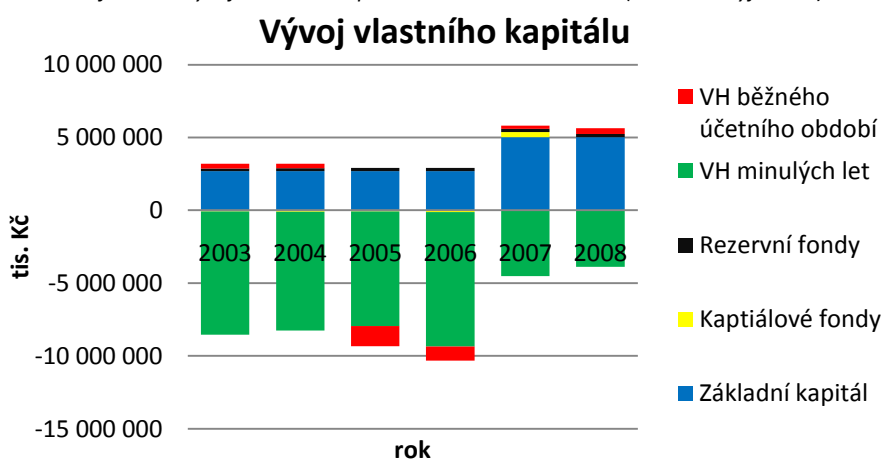
Z grafu č. 4.4 je patrné, že celková pasiva se vyvíjela v souladu s celkovými aktivy. Do roku 2004 měla celková pasiva rostoucí tendenci. Mezi roky 2004 až 2007 byl zaznamenán pokles a poté byla tendence opět rostoucí.

Položka vlastní kapitál byla mezi roky 2003 a 2006 záporná. Toto bylo způsobeno výraznou ztrátou minulých let, která na konci roku 2006 dosáhla téměř 9,3 mld. Kč, jak je patrné z grafu č. 4.5. V letech 2007 a 2008 byla položka vlastního kapitálu již kladná. Největší vliv na tuto skutečnost mělo snížení ztráty minulých let, která byla oproti roku 2006 téměř poloviční, a také byl navýšen základní kapitál společnosti z 2,7 mld. Kč na 5 mld. Kč upsáním nových akcií společnosti Salori Holding B. V.

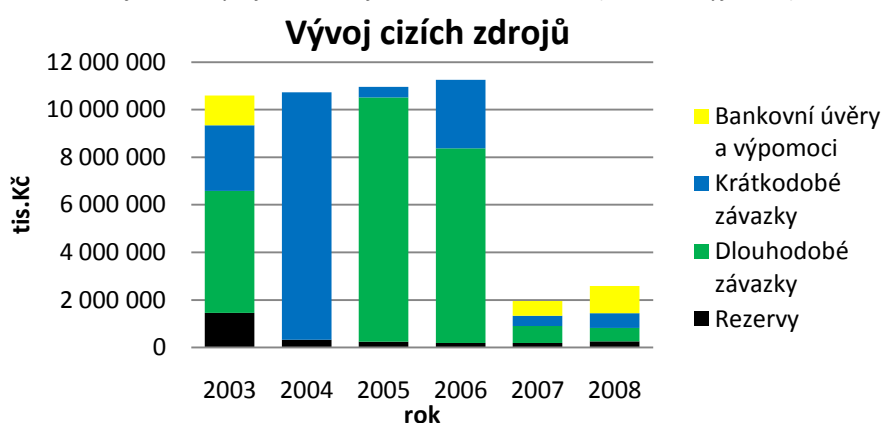
Položka cizích zdrojů byla mezi roky 2003 a 2006 výrazně vyšší než položka vlastního kapitálu a dosahovala hodnot vyšších než 10 mld. Kč, jak vyplývá z grafu č. 4.4. V roce 2003 se na položce cizích zdrojů nejvíce podílely krátkodobé a dlouhodobé závazky, jak je patrné z grafu č. 4.6. Byly vytvořeny rezervy v částce téměř 1,5 mld. Kč, které byly určeny na úhradu potencionálního penále za zpoždění dodávky letounů pro Ministerstvo obrany ČR. Společnost AERO Vodochody, a.s. měla v roce 2003 krátkodobý bankovní úvěr v částce 1,25 mld. Kč. V letech 2004 byly rezervy sníženy na asi 1/5 původní hodnoty z důvodu zaplacení penále Ministerstvu obrany ČR a bankovní úvěry společnost nečerpala vůbec, tato hodnota byla zachována až do konce roku 2008. V roce 2004, kdy společnost emitovala dluhopisy,

byly z cizích zdrojů nejvýraznější krátkodobé závazky, dosahující téměř 10,5 mld. V roce 2005 dominovaly v položce cizích zdrojů dlouhodobé závazky, kdy vykazovala společnost závazky ve výši 10,3 mld. Kč vůči České konsolidační agentuře. V roce 2006 byla první splátce ČKA prodloužena splatnost a byla účetně přehodnocena jako krátkodobý závazek, tím se snížily dlouhodobé závazky a zároveň navýšily závazky krátkodobé. V roce 2007 byly dlouhodobé závazky postoupeny společnosti Salori Holding B. V. Na konci roku 2007 se dlouhodobé závazky společnosti snížily o 8,45 mld. Kč z důvodu započtení s pohledávkami za nové akcie upsané společnosti Salori Holding B. V. Roku 2008 se mírně snížily dlouhodobé závazky, mírně navýšily závazky krátkodobé a společnost čerpala krátkodobý úvěr poskytnutý Českou exportní bankou.

Graf č. 4.5: Vývoj vlastního kapitálu v letech 2003 – 2008 (absolutní vyjádření)



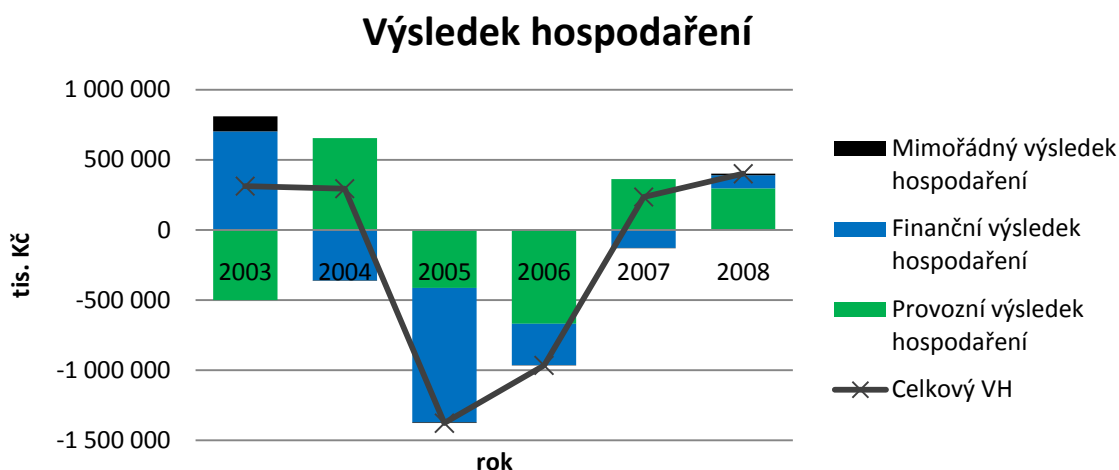
Graf č. 4.6: Vývoj cizích zdrojů v letech 2003 – 2008 (absolutní vyjádření)



4.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

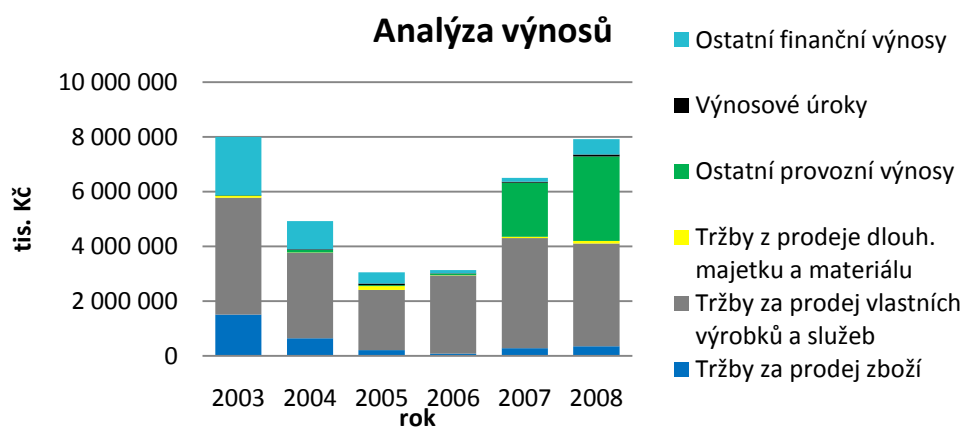
V této kapitole je zpracována horizontální analýza výsledku hospodaření, která je blíže specifikována horizontální analýzou výnosů a nákladů.

Graf č. 4.7: Vývoj výsledku hospodaření v letech 2003 – 2008 (absolutní vyjádření)

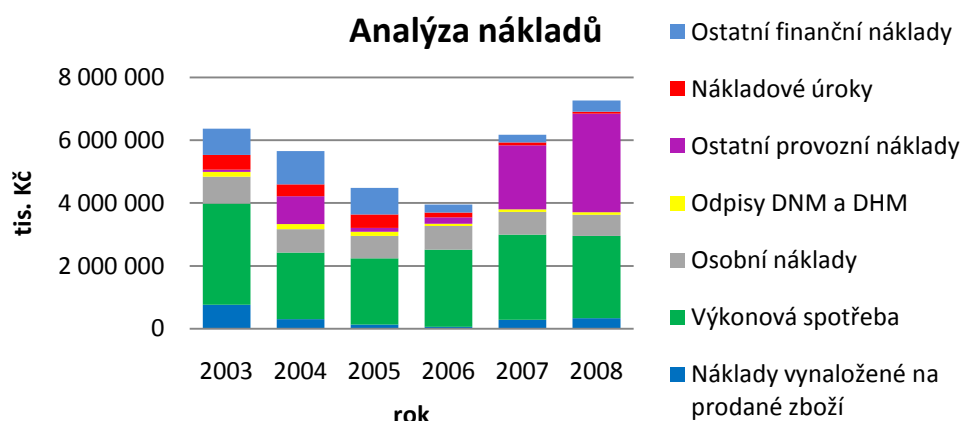


V grafu č. 4.7 je zachycen průběh hospodářských výsledků v letech 2003 – 2008. Jak je z grafu patrné, společnost vykazovala nejhorší hospodářský výsledek v roce 2005, tedy ztrátu 1,4 mld. Kč, naopak nejvyššího zisku dosáhla v roce 2008. Mezi položkami výnosů měly v letech 2003 – 2008 stabilně největší vliv tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, v letech 2007 a 2008 spolu s ostatními provozními výnosy, jak je patrné z grafu č. 4.8. Mezi položkami nákladů byla v letech 2003 – 2008 nejvýznamnější výkonová spotřeba, ke které se v letech 2007 a 2008 připojily ostatní provozní náklady, jak je znázorněno v grafu č. 4.9.

Graf č. 4.8: Vývoj výnosů v letech 2003 – 2008 (absolutní vyjádření)



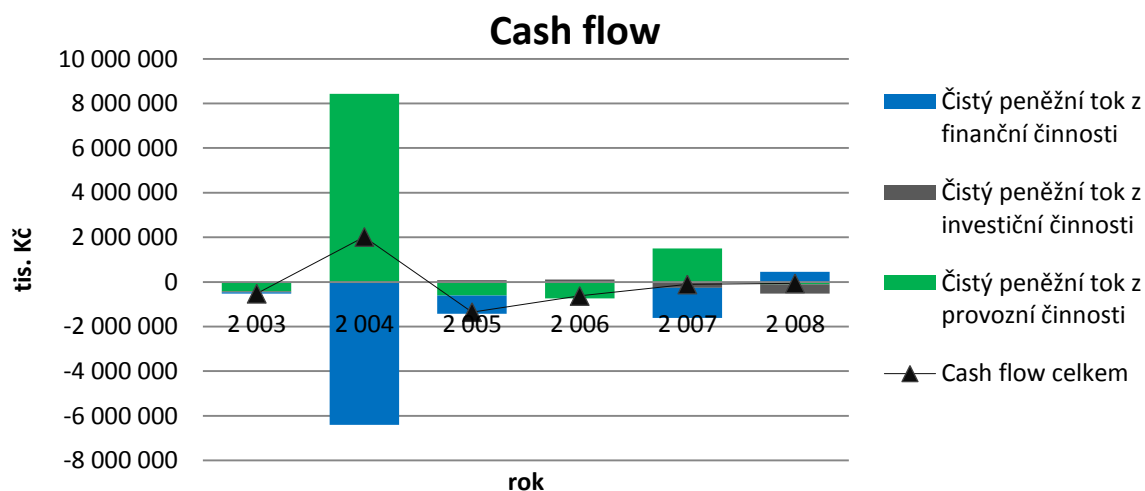
Graf č. 4.9: Vývoj nákladů v letech 2003 – 2008 (absolutní vyjádření)



4.1.3 Horizontální analýza výkazu cash flow

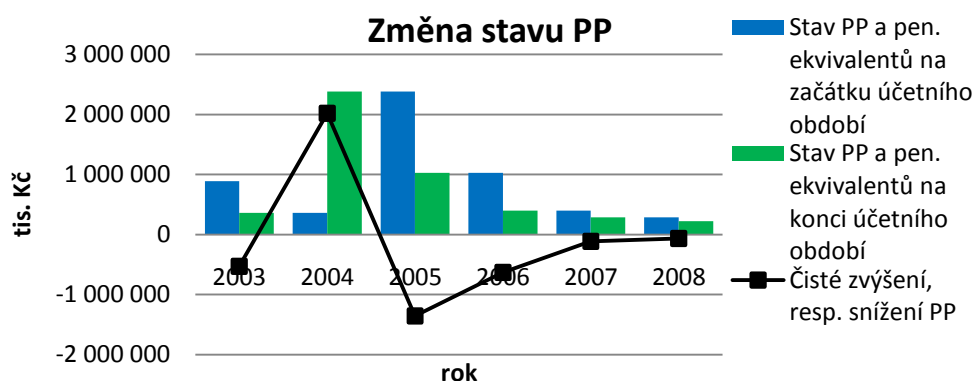
V této kapitole je zpracována horizontální analýza cash flow a změny stavu peněžních prostředků.

Graf č. 4.10: Vývoj cash flow v letech 2003 – 2008 (absolutní vyjádření)



Z grafu č. 4.10 je možné vyčíst, že celkové cash flow nabývalo záporných hodnot za celé zkoumané období, s výjimkou roku 2004. Do roku 2004 bylo cash flow rostoucí, v roce 2005 pokleslo a poté bylo až do konce analyzovaného období rostoucí. Nejvíce peněžních prostředků společnosti plynulo z provozní činnosti, a to zejména v roce 2004. V tomto roce zároveň došlo k poklesu cash flow z finanční činnosti, které se dostalo do značných záporných hodnot a negativně ovlivnilo celkové cash flow. Čisté zvýšení (snížení) peněžních prostředků je znázorněno v grafech č. 4.10 a č. 4.11.

Graf č. 4.11: Vývoj stavu peněžních prostředků v letech 2003 – 2008 (absolutní vyjádření)



4.2 Vertikální analýza

Pro účely vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty byly použity výpočty podle vztahu

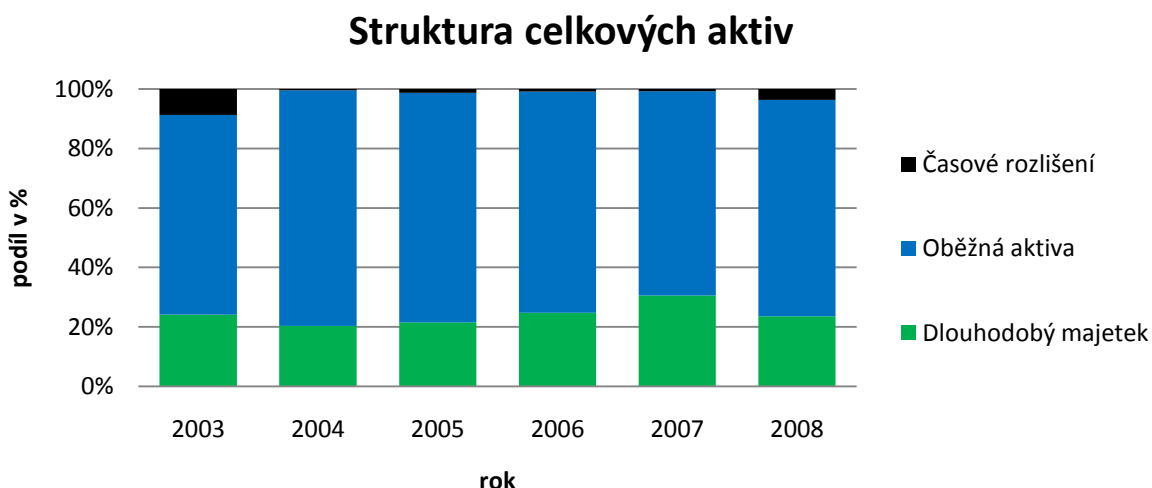
2.3. Vertikální analýza byla vypracována pro rok 2003 – 2008.

4.2.1 Vertikální analýza rozvahy

4.2.1.1 Struktura aktiv

V této kapitole je zpracována vertikální analýza aktiv, která je blíže specifikována vertikální analýzou oběžných aktiv a dlouhodobého majetku.

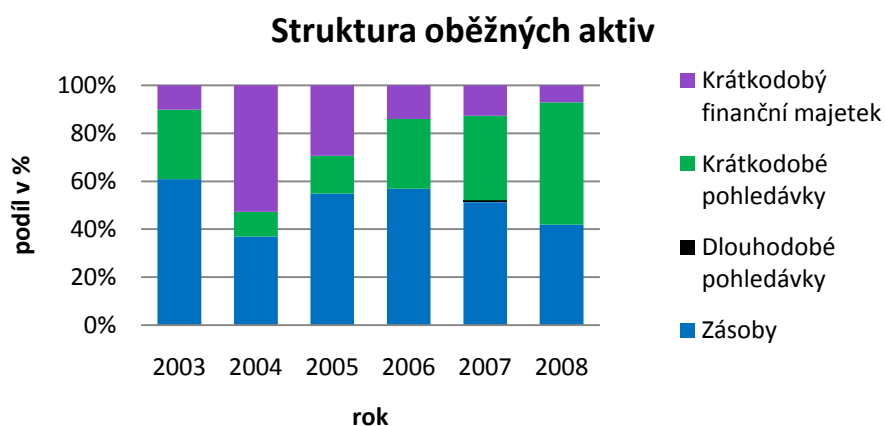
Graf č. 4.12: Struktura celkových aktiv v letech 2003 – 2008 (relativní vyjádření)



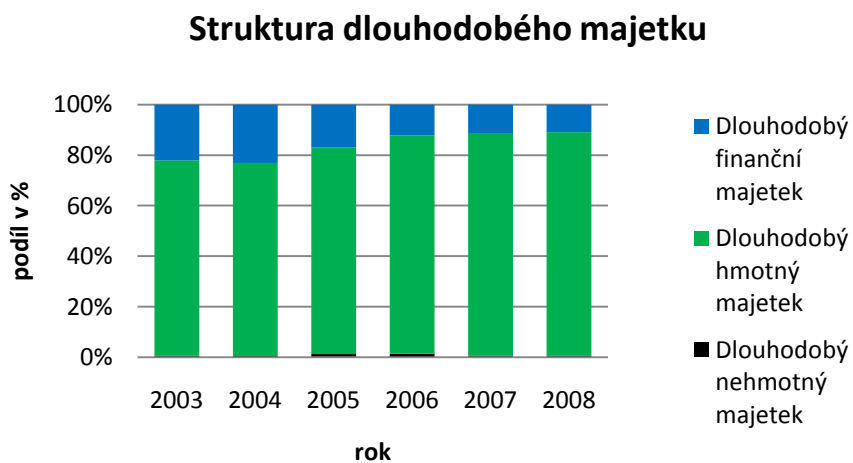
Z grafu č. 4.13 je patrné, že aktiva podniku za celé analyzované období tvořila převážně oběžná aktiva, která představovala asi 70% celkových aktiv. Největší podíl na oběžných aktivech měly především zásoby, v roce 2004 tvořily hlavní složku oběžných aktiv zásoby

spolu s krátkodobým finančním majetkem a v roce 2008 spolu s krátkodobými pohledávkami, jak znázorňuje graf č. 4.13. Dlouhodobý majetek měl za celé sledované období stabilní charakter a byl tvořen především dlouhodobým hmotným majetkem, jak lze vyčíst z grafu č. 4.14.

Graf č. 4.13: Struktura oběžných aktiv v letech 2003 – 2008 (relativní vyjádření)



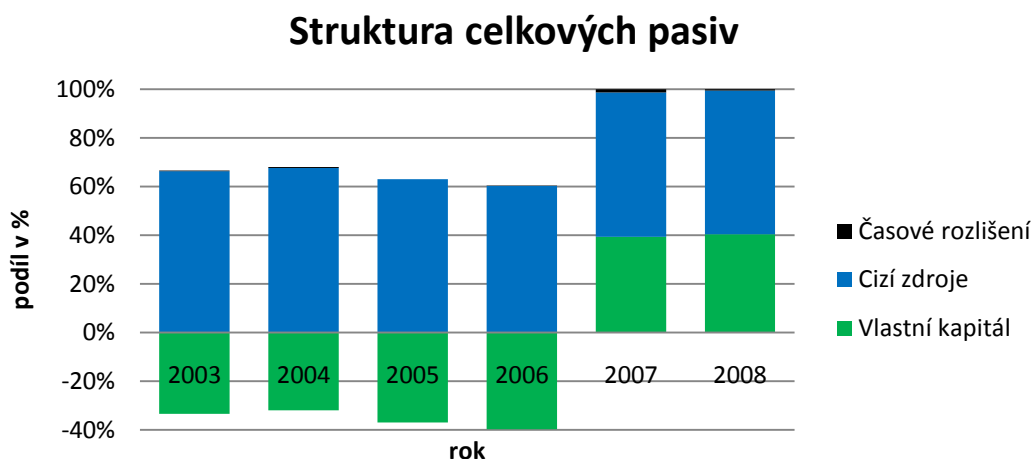
Graf č. 4.14: Struktura dlouhodobého majetku v letech 2003 – 2008 (relativní vyjádření)



4.2.1.2 Struktura pasiv

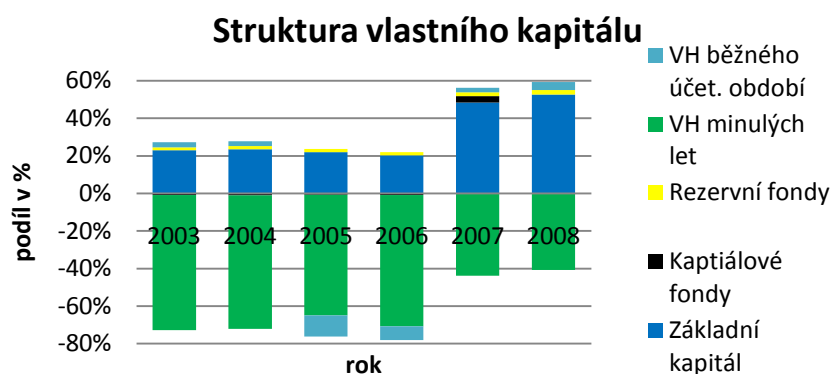
V této kapitole je zpracována vertikální analýza celkových pasiv, která je blíže specifikována vertikální analýzou vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

Graf č. 4.15: Struktura celkových pasiv v letech 2003 – 2008 (relativní vyjádření)

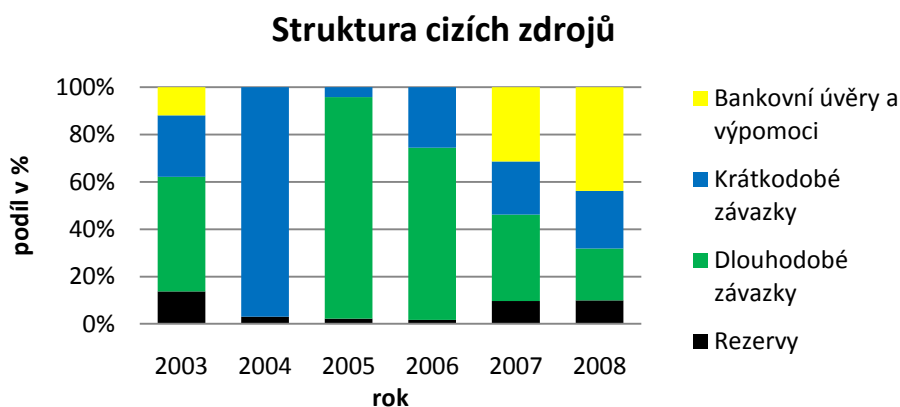


Z grafu č. 4.15 je patrné, že po celé sledované období cizí zdroje značně převyšovaly vlastní kapitál. Vlastní kapitál přitom v letech 2003 – 2006 nabýval záporných hodnot. Největší podíl na tom měl záporný výsledek hospodaření minulých let. V letech 2007 a 2008 byl vlastní kapitál již kladný a největší podíl na něm měl základní kapitál, což naznačuje graf č. 4.16. Struktura cizích zdrojů byla v analyzovaném období značně variabilní. V roce 2003 byly nejvýznamnější (48%) dlouhodobé závazky, v roce 2004 tvořily téměř 100% cizích zdrojů krátkodobé závazky, v letech 2006 a 2006 dominantní dlouhodobé závazky a v letech 2007 a 2008 byly nejvýznamnější dlouhodobé závazky spolu s bankovními úvěry a výpomocemi, jak znázorňuje graf č. 4.17.

Graf č. 4.16: Struktura vlastního kapitálu v letech 2003 – 2008 (relativní vyjádření)



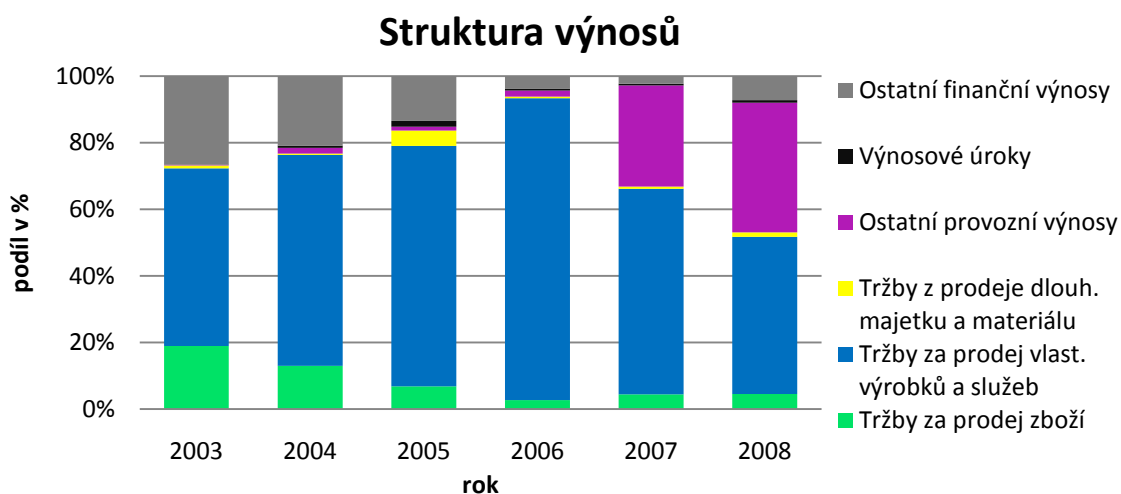
Graf č. 4.17: Struktura cizích zdrojů v letech 2003 – 2008 (relativní vyjádření)



4.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

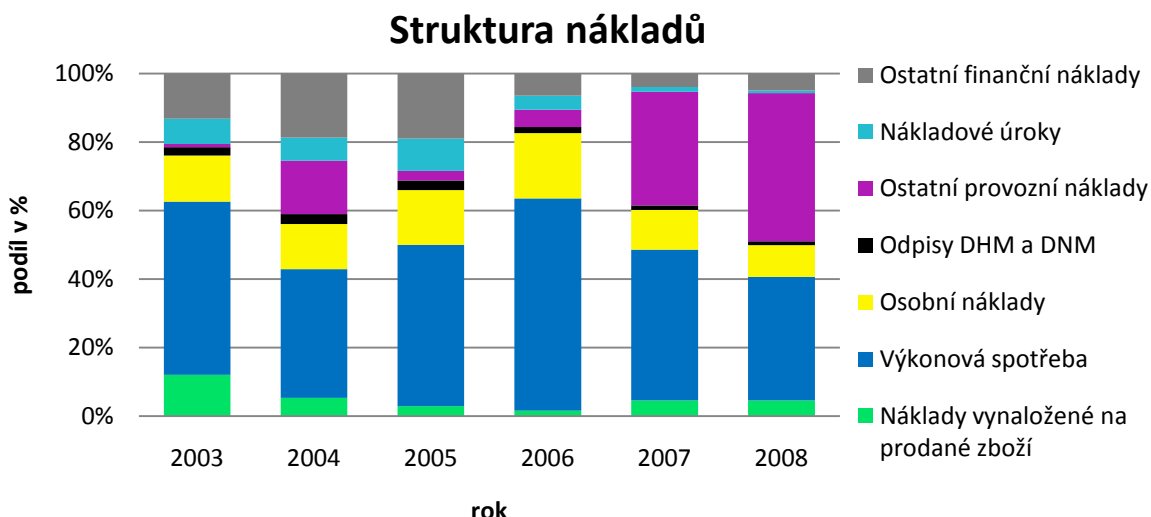
V této kapitole je zpracována vertikální analýza výnosů a nákladů.

Graf č. 4.18: Struktura výnosů v letech 2003 – 2008 (relativní vyjádření)



Největší podíl na výnosech měly každý rok zkoumaného období tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tato položka se pohybuje v rozmezí 50% - 90% všech výnosů. Druhou nejvýznamnější položkou byly ostatní finanční výnosy. Naopak nejméně významné byly tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Strukturu výnosů nezorňuje graf č. 4.18.

Graf č. 4.19: Struktura nákladů v letech 2003 – 2008 (relativní vyjádření)



Největší podíl na nákladech měla v letech 2003 – 2007 výkonová spotřeba, která se v těchto letech pohybovala v rozmezí 40% – 60%. Pouze v roce 2008 měly na nákladech největší podíl ostatní provozní náklady. Naopak nejméně výraznou položkou byly odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Struktura nákladů je znázorněna v grafu č. 4.18.

4.3 Analýza poměrovými ukazateli

V této kapitole je provedena analýza rentability, analýza aktivity, analýza likvidity a analýza finanční stability a zadluženosti. Analýza poměrovými ukazateli je zpracována pro roky 2003 – 2008 za pomoci vybraných poměrových ukazatelů.

4.3.1 Analýza rentability

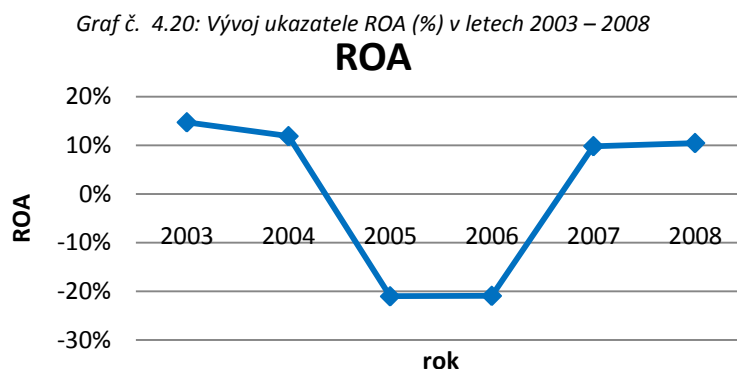
V této kapitole byla zpracována analýza rentability investovaného kapitálu pomocí vybraných ukazatelů rentability, jejichž hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 4.1.

Tabulka č. 4.1: Hodnoty ukazatelů rentability v letech 2003 – 2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROA	14,72%	11,88%	-21,03%	-20,94%	9,82%	10,47%
ROCE	62,73%	-14,28%	-23,36%	-84,17%	14,70%	17,67%
ROE	-5,86%	-5,81%	21,43%	13,00%	18,28%	22,74%
ROS	5,42%	7,83%	-57,03%	-32,85%	5,47%	9,79%
ROS	5,42%	7,83%	-57,03%	-32,85%	5,47%	9,79%

4.3.1.1 Rentabilita aktiv (ROA)

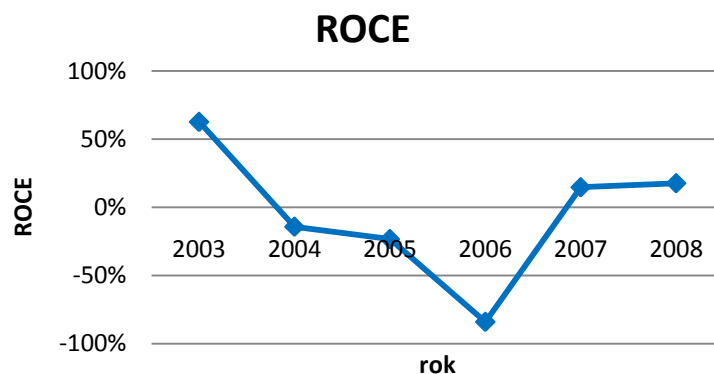
Ukazatel rentability aktiv má poměrně nestabilní vývoj. Nejvyšší hodnotu měl ukazatel ROA v roce 2003, kdy byl EBIT nejvyšší. V letech 2003 a 2004 byly hodnoty ukazatele kladné a nabývaly poměrně vyrovnaných hodnot. V letech 2005 a 2006 byly hodnoty ukazatele ROA záporné a ukazatel rentability aktiv poklesl o cca 30%. Tuto skutečnost způsobil záporný EBIT. Ve zbývajících 2 letech analyzovaného období byl ukazatel ROA opět kladný a dosahoval hodnot okolo 10%. Hodnoty ukazatele ROA jsou znázorněny v grafu č. 4.20. Pro výpočty byl použit vzorec 2.5.



4.3.1.2 Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)

Ukazatel ROCE během zkoumaného období zaznamenal prudké výkyvy, jak znázorňuje graf č. 4.21. Ukazatel má matematicky nejlepší výsledek v roce 2003, kdy záporná hodnota vlastního kapitálu snížila jmenovatel vzorce č. 2.6 a tím zvýšila rentabilitu celkového kapitálu. Nejhoršího výsledku dosáhl ukazatel v roce 2006, kdy byl záporný vlastní kapitál i EBIT. Ukazatel ROCE je nejprůkaznější v letech 2007 a 2008, kdy je kladný jak vlastní kapitál, tak EBIT a ukazatel dosahuje hodnot okolo 15%.

Graf č. 4.21: Vývoj ukazatele ROCE (%) v letech 2003 – 2008

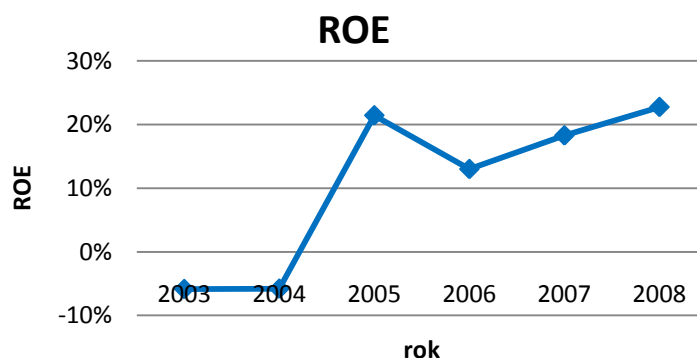


4.3.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů, tedy zjišťuje, jestli investovaný kapitál přináší dostatečný výnos, který odpovídá míře rizikovosti investice. Přitom platí, že rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než alternativní výnos investice při stejném riziku, nebo míra výnosu bezrizikové investice (např. průměrný roční výnos dlouhodobého státního dluhopisu do doby splatnosti). Zároveň platí pravidlo, že by ukazatel ROE měl být vyšší, než ukazatel ROA.

Ukazatel ROE byl vypočítán podle vzorce 2.7. Vzhledem k tomu, že vlastní kapitál byl v letech 2003 – 2006 záporný, úroveň ukazatele ROE nemůže být v těchto letech brána v potaz. Ukazatel ROE má vypovídací schopnost pouze v letech 2007 a 2008, kdy nabyl vlastní kapitál kladných hodnot. V těchto letech se ukazatel pohyboval na úrovni okolo 20%. V posledních 2 letech analyzovaného období měl tedy ukazatel jak vyšší hodnotu než státní dluhopisy, tak měl vyšší hodnotu než ukazatel ROA, který se pohyboval okolo 10%. Hodnoty ukazatele ROE jsou znázorněny grafem č. 4.22.

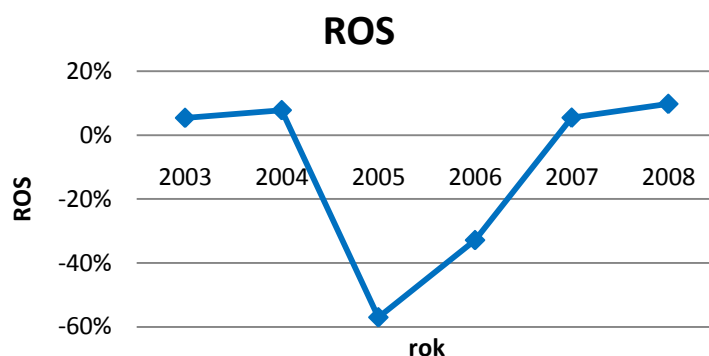
Graf č. 4.22: Vývoj ukazatele ROE (%) v letech 2003 – 2008



4.3.1.4 Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb představuje míru zisku na 1 Kč tržeb, tedy jakého zisku je podnik schopen dosáhnout při dané úrovni tržeb. Požadovaná je co nejvyšší hodnota tohoto ukazatele, která značí nadprůměrnou úroveň firmy. Společnost AERO Vodochody, a.s. této úrovně za sledované období nedosáhla, jak je znázorněno v grafu č. 4.23. Hodnota rentability tržeb se pohybovala do 10%, kromě let 2005 a 2006, kdy byla záporná z důvodu ztráty běžného účetního období. Výpočet rentability tržeb byl proveden pomocí vzorce 2.8.

Graf č. 4.23: Vývoj ukazatele ROS (%) v letech 2003 – 2008

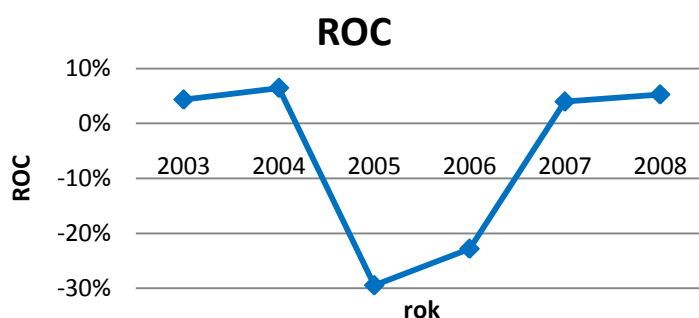


4.3.1.5 Rentabilita provozních nákladů (ROC)

Ukazatel rentability provozních nákladů značí, kolik Kč čistého zisku získá podnik při vložení 1 Kč celkových nákladů. Čím vyšší je tento ukazatel, tím lépe jsou vložené náklady zhodnoceny a tím vyšší je tedy procento zisku. Tento ukazatel by měl také v čase růst.

Rentabilita provozních nákladů měla ve zkoumaném období téměř stejně kolísavý vývoj jako rentabilita tržeb. Hodnota ukazatele ROC byla v letech 2003 – 2008 pod 10%, v letech 2005 a 2006 byla záporná z důvodu ztráty běžného účetního období. Rentabilita provozních nákladů byla vypočítána podle vzorce 2.9 a její vývoj je znázorněn grafem č. 4.24.

Graf č. 4.24: Vývoj ukazatele ROC (%) v letech 2003 – 2008



4.3.2 Analýza aktivity

V této podkapitole byla provedena analýza aktivity, která vyjadřuje, jak efektivně podnik využívá svůj majetek. Analýza aktivity byla vypracována pomocí vybraných ukazatelů pro roky 2003 – 2008. Vybrané ukazatele zachycuje tabulka č. 4.2.

Tabulka č. 4.2: Hodnoty ukazatelů aktivity v letech 2003 – 2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obrátka celkových aktiv	1,09	0,66	0,53	0,77	1,31	0,94
Doba obratu aktiv (dny)	330,31	545,24	676,31	470,23	274,19	383,60
Doba obratu zásob (dny)	135,18	159,92	286,51	199,02	96,47	117,09
Doba obratu závazků (dny)	171,45	994,48	67,41	352,76	36,54	54,95
Doba obratu pohledávek (dny)	64,25	44,38	82,60	101,77	66,28	142,56

4.3.2.1 Obrátka celkových aktiv

Ukazatel obratu celkových aktiv měří efektivnost, s jakou byla využita celková aktiva. Udává, kolikrát za rok se celková aktiva obrátí v tržby. Platí pravidlo, že čím větší je hodnota ukazatele, tím lépe podnik využívá svá aktiva. Zároveň by se bez ohledu na odvětví měla obrátka celkových aktiv pohybovat alespoň na úrovni hodnoty 1. AERO Vodochody, a.s. tento požadavek splňuje pouze v letech 2003 a 2007. Ve zbylých letech se obrátka celkových aktiv pohybovala pod úrovní 1. Nejhoršího výsledku společnost dosáhla v roce 2005, kdy se ukazatel mírně přenesl přes hodnotu 0,5, což znamená, že celková aktiva byla v průběhu tohoto roku efektivně použita pouze z poloviny. Trend tohoto ukazatele měl být rostoucí, což bylo ve sledovaném období splněno. Obrátka celkových aktiv byla vypočítána pomocí vzorce 2.10 a hodnoty v jednotlivých letech jsou znázorněny grafem č. 4.25.

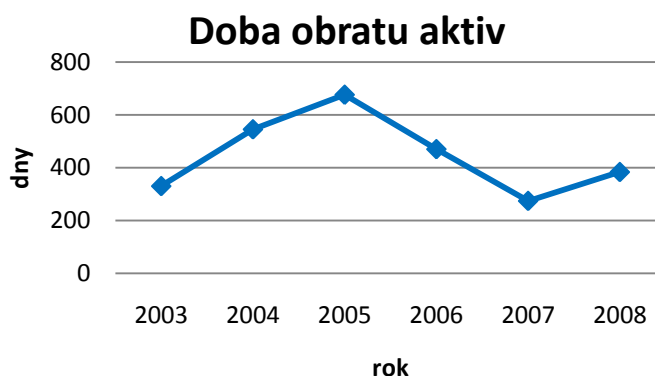
Graf č. 4.25: Obrátka celkových aktiv v letech 2003 – 2008



4.3.2.2 Doba obratu aktiv

Ukazatel doby obratu aktiv vyjadřuje ve dnech, za jak dlouho dojde k obrátu celkových aktiv na tržby. Doba obratu aktiv představuje obrácenou hodnotu ukazatele obrátka celkových aktiv, tedy pro tento ukazatel platí, že čím menší je jeho hodnota, tím podnik efektivněji využívá svá aktiva. Společnost dosáhla nejlepších hodnot tohoto ukazatele v letech 2003 a 2007, jak je patrné z grafu č. 4.26. Ve zbylých letech byla celková aktiva přeměněna na tržby za více než jeden rok. Trend doby obratu aktiv by měl být klesající, což bylo v letech 2003 – 2008 splněno. Pro výpočet doby obratu aktiv byl použit vzorec 2.11

Graf č. 4.26: Doba obratu aktiv (dny) v letech 2003 – 2008

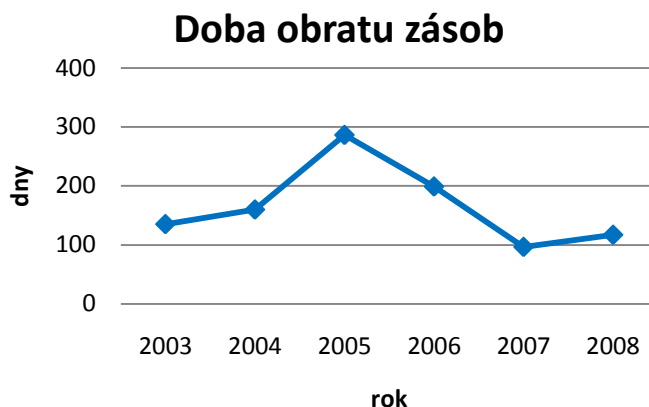


4.3.2.3 Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob nám sděluje, jak dlouho (ve dnech) jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, neboli počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby. Platí, že čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe podnik se zásobami hospodaří. Nejlepšího výsledku podnik dosáhl v roce 2007, kdy byla doba obratu zásob nižší než sto dní, jak je patrné z grafu č. 4.27. Nejhoršího výsledku podnik dosáhl v roce 2005

s dobou obratu zásob téměř 300 dní. Ukazatel doby obratu zásob by měl mít klesající trend, a to společnost ve sledovaném období splnila. Pro výpočet doby obratu zásob byl použit vzorec 2.12.

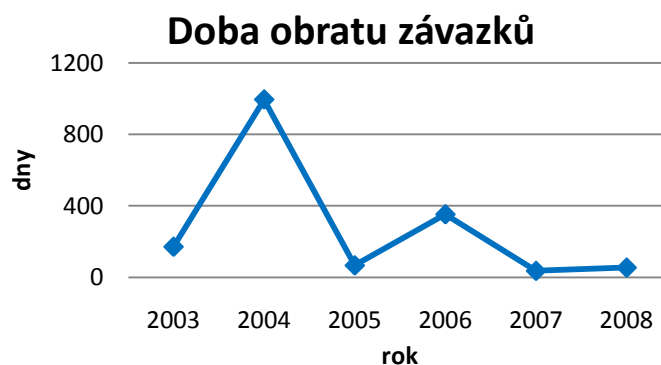
Graf č. 4.27: Doba obratu zásob (dny) v letech 2003 – 2008



4.3.2.4 Doba obratu závazků

Tento ukazatel vyjadřuje počet dní, na které byl poskytnut podniku obchodní úvěr od dodavatelů a zároveň informuje o platební morálce podniku vůči dodavatelům. Trend tohoto ukazatele by měl být stabilní, což společnost ve sledovaném období nesplňuje, jak je patrné z grafu č. 4.28. Doba obratu závazků vykazuje nejvyšší hodnotu v roce 2004, z důvodu vysoké hodnoty krátkodobých závazků. Ukazatel byl vypočítán podle vztahu č. 2.13.

Graf č. 4.28: Doba obratu závazků (dny) v letech 2003 – 2008

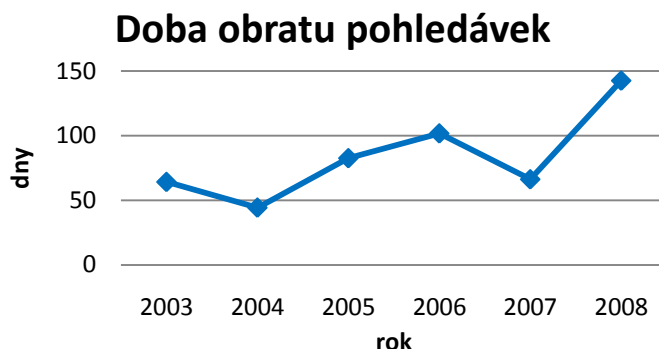


4.3.2.5 Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel vyjadřuje, jak dlouho jsou aktiva vázána ve formě pohledávek, tedy za kolik dní jsou v průměru hrazeny faktury odběrateli. Ukazatel byl vypočten podle vztahu 2.14 a vypovídá o platební disciplíně odběratelů. Trend tohoto ukazatele by měl být klesající, což

podnik nesplňuje a naznačuje to značnou platební nekázeň odběratelů. Nejhuře na tom společnost byla v roce 2008, kdy byla aktiva vázána ve formě pohledávek po dobu 142 dní.

Graf č. 4.29: Doba obratu pohledávek (dny) v letech 2003 – 2008



4.3.3 Analýza likvidity

V této kapitole byla provedena analýza likvidity podniku. Likvidita značí obecnou schopnost podniku dostát svým závazkům. Analýza likvidity byla provedena pomocí vybraných ukazatelů pro roky 2003 – 2008. Vybrané ukazatele likvidity jsou uvedeny v tabulce č. 4.3.

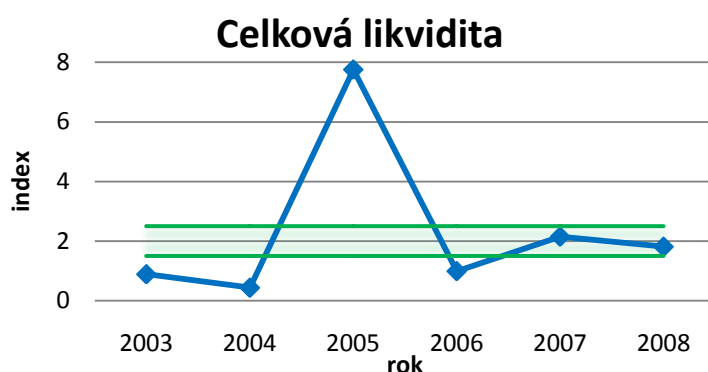
Tabulka č. 4.3: Hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2003 – 2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Celková likvidita	0,889	0,435	7,752	0,992	2,149	1,810
Pohotová likvidita	0,347	0,274	3,502	0,428	1,048	1,051
Okamžitá likvidita	0,090	0,229	2,276	0,139	0,274	0,127
Čistý pracovní kapitál (tis. Kč)	810 350	-5 880 607	3 052 737	-23 919	1 815 896	2 556 160
Poměrový ukazatel likvidity	22,74%	-130,10%	87,10%	-0,84%	80,60%	80,33%

4.3.3.1 Celková likvidita

Celková likvidita a vypovídá o tom, kolika Kč oběžných aktiv je kryta 1Kč krátkodobých závazků (viz. vzorec 2.15). Hodnota tohoto ukazatele by měla být v rozmezí 1,5 a 2,5. Těchto doporučených hodnot podnik dosahuje pouze v letech 2007 a 2008, jak je patrné z grafu č. 4.30. V letech 2003, 2004 a 2006 by podnik při prodeji všech svých krátkodobých aktiv nedostál krátkodobým závazkům. V roce 2005 byly krátkodobé závazky kryty celkovými aktivy téměř osmkrát.

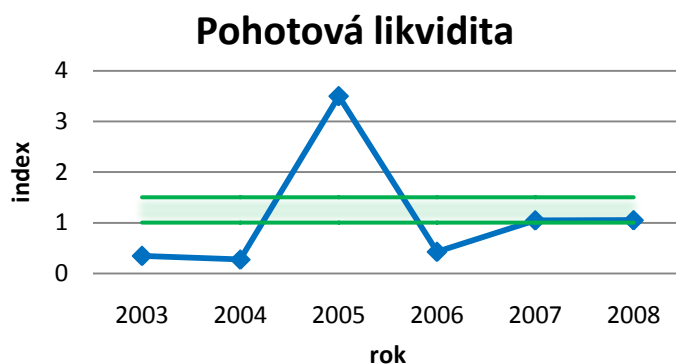
Graf č. 4.30: Hodnoty ukazatele celkové likvidity v letech 2003 – 2008



4.3.3.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je doplňujícím ukazatelem celkové likvidity. Výpočty byly provedeny podle vzorce 2.16. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. Těchto hodnot podnik dosahuje opět pouze v letech 2007 a 2008. V roce 2005 podnik dosáhl hodnoty 3,5, což znamená nevhodné nakládání s pohotovými prostředky, které podnik drží na příliš vysoké úrovni a neinvestuje je. Ve zbylých letech by podnik při prodeji pohotových aktiv nebyl schopen dostát svým závazkům, jak je zachyceno v grafu č. 4.31.

Graf č. 4.31: Hodnoty ukazatele pohotové likvidity v letech 2003 – 2008

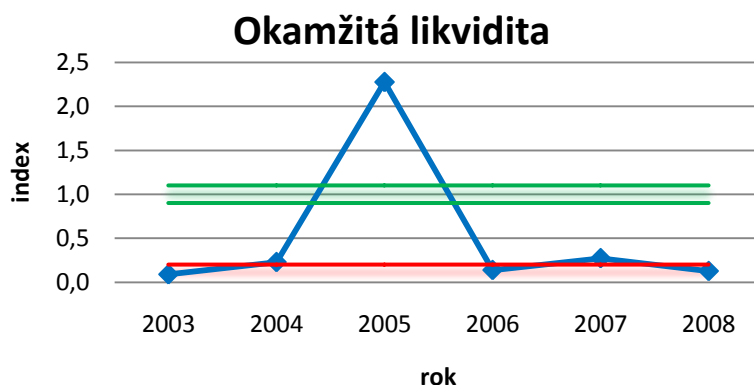


4.3.3.3 Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita značí schopnost podniku dostát právě splatným závazkům díky nejlikvidnějším prostředkům a pro výpočet byl použit vzorec 2.17. Okamžitá likvidita podniku je zajištěna, pokud ukazatel dosahuje hodnoty alespoň 0,2. Toto podnik splňuje pouze v letech 2004, 2005 a 2007, jak znázorňuje graf č. 4.32. Ve zbylých letech nebyla společnost schopna ihned uhradit ani 1/5 svých krátkodobých závazků a velmi pravděpodobně se

dostala do platební neschopnosti. V ideálním intervalu 0,9 až 1,1 se podnik ve sledovaném období neocítl.

Graf č. 4.32: Hodnoty ukazatele okamžité likvidity v letech 2003 – 2008



4.3.3.4 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je jedním z rozdílových ukazatelů sloužících k řízení likvidity podniku. Podnik má zajištěnou likviditu, pokud jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky. Pro výpočet tohoto ukazatele byl použit vzorec 2.18. Hodnoty ČPK jsou zachyceny v grafu č. 4.33 a dokazují, že podnik měl zajištěnou likviditu pouze v letech 2003, 2005, 2007 a 2008. Ve zbylých letech analyzovaného období byly krátkodobé závazky vyšší než oběžná aktiva, což svědčí o krytí dlouhodobých aktiv krátkodobými zdroji. Podnik byl v těchto letech podkapitalizován.

Graf č. 4.33: Hodnoty čistého pracovního kapitálu (tis. Kč) v letech 2003 – 2008

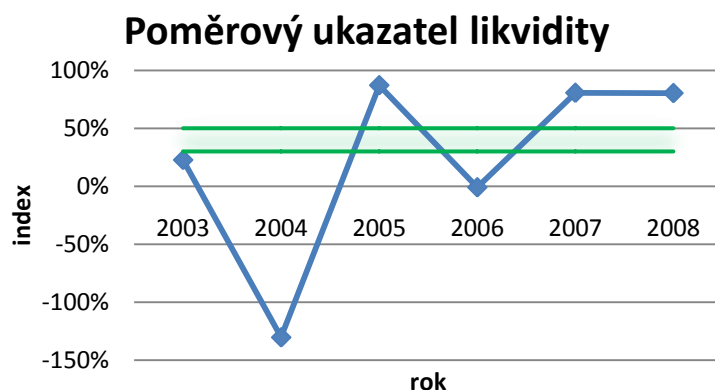


4.3.3.5 Poměrový ukazatel likvidity

Pro výpočet poměrového ukazatele likvidity byl použit vzorec 2.19. Tento ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí 30 – 50% a hodnoty by měly vykazovat stabilitu. Poměrový ukazatel likvidity společnosti AERO Vodochody, a.s. byl v analyzovaném období značně rozkolísaný

a ideálního rozmezí nedosáhl, jak dokazuje graf č. 4.34. Roky 2004 a 2006 svědčí stejně jako v případě ČPK o podkapitalizování společnosti.

Graf č. 4.34: Poměrový ukazatel likvidity (%) v letech 2003 – 2008



4.3.4 Analýza finanční stability a zadluženosti

V této kapitole byla provedena analýza stability a zadluženosti pomocí vybraných ukazatelů.

Hodnoty ukazatelů v letech 2003 – 2008 jsou uvedeny v tabulce č. 4.4.

Tabulka č. 4.4: Hodnoty ukazatelů stability a zadluženosti v letech 2003 – 2008

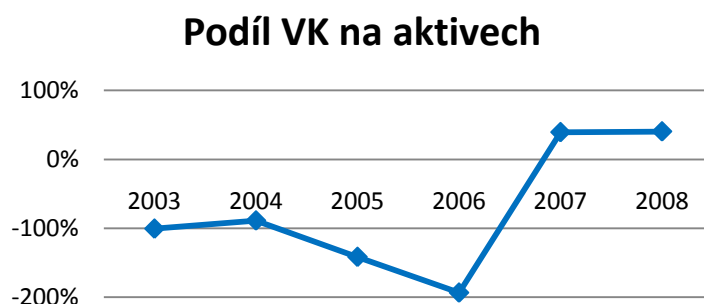
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Podíl VK na aktivech	-100,71%	-88,88%	-141,64%	-193,52%	39,32%	40,41%
Stupeň krytí stálých aktiv	-16,22%	-437,96%	393,40%	80,33%	199,71%	226,56%
Podíl stálých aktiv	24,11%	20,29%	21,52%	24,79%	30,60%	23,54%
Podíl oběžných aktiv	67,18%	79,27%	77,26%	74,40%	68,68%	72,82%
Finanční páka	-0,99	-1,13	-0,71	-0,52	2,54	2,47
Ukazatel celkové zadluženosti	199,78%	188,08%	241,64%	293,41%	59,46%	59,06%
Dlouhodobá zadluženost	96,80%	0,00%	226,31%	213,43%	21,79%	12,93%
Běžná zadluženost	75,60%	182,39%	9,97%	75,02%	31,96%	40,23%
Zadluženost vlastního kapitálu	-198,38%	-211,62%	-170,60%	-151,62%	151,22%	146,15%
Úrokové krytí	166,97%	177,03%	-225,60%	-496,75%	372,60%	819,55%
Úrokové zatížení	59,89%	56,49%	-44,33%	-20,13%	26,84%	12,20%
Úvěrová zadluženost	-23,53%	-	-	-	47,39%	64,11%
Doba návratnosti úvěru (počet let)	2,69	-	-	-	1,94	2,34

4.3.4.1 Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Pomocí tohoto ukazatele se hodnotí dlouhodobá finanční stabilita společnosti. Podíl vlastního kapitálu na aktivech také poskytuje informace o tom, do jaké míry je podnik schopen krýt svá aktiva vlastními zdroji, tedy jak vysoká je finanční samostatnost společnosti. Trend tohoto ukazatele by měl být rostoucí, což společnost AERO Vodochody, a.s. splňuje.

Výpočet byl proveden pomocí vzorce 2.20. Podíl vlastního kapitálu na aktivech nabýval v letech 2003 – 2008 záporných hodnot z důvodu záporného vlastního kapitálu. Společnost v těchto letech financovala svá aktiva pouze z cizích zdrojů, což je sice levnější než financování vlastním kapitálem, ale v případě vybrané společnosti tento způsob financování způsobil finanční nestabilitu, jak je patrné z předchozích kapitol. V letech 2007 a 2008 byla již aktiva kryta z 40% vlastním kapitálem, jak znázorňuje graf č. 4.35.

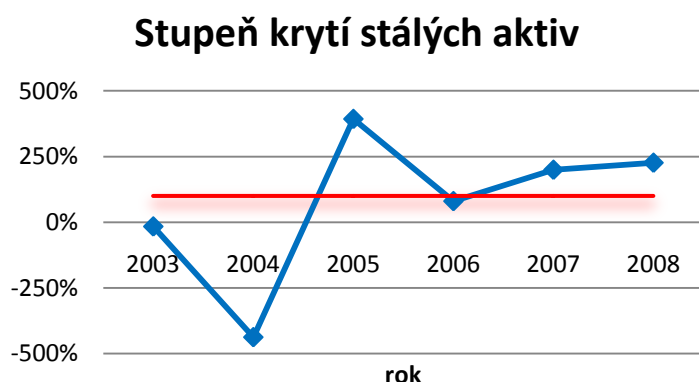
Graf č. 4.35: Podíl vlastního kapitálu na aktivech (%) v letech 2003 – 2008



4.3.4.2 Stupeň krytí stálých aktiv

Stupeň krytí stálých aktiv měří, do jaké míry jsou stálá aktiva kryta dlouhodobými zdroji. Ukazatel byl vypočten podle vzorce 2.21 a jeho hodnota by měla být alespoň 100%. Jak je patrné z grafu č. 4.36, tato podmínka byla splněna pouze v letech 2005, 2007 a 2008. Nejhorší na tom firma byla v roce 2004, kdy byla stálá aktiva kryta výhradně krátkodobými zdroji. Trend tohoto ukazatele by měl být rostoucí, což vybraná společnost splňuje.

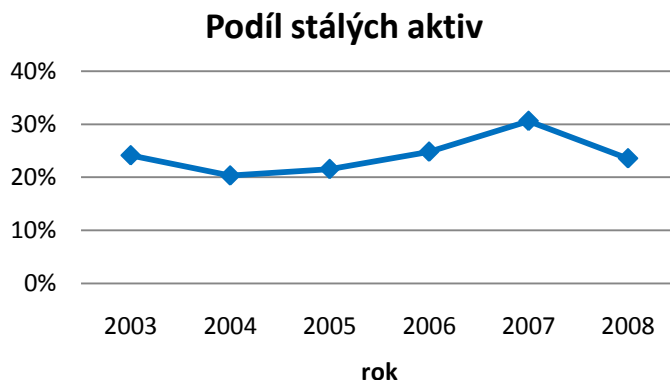
Graf č. 4.36: Stupeň krytí stálých aktiv (%) v letech 2003 – 2008



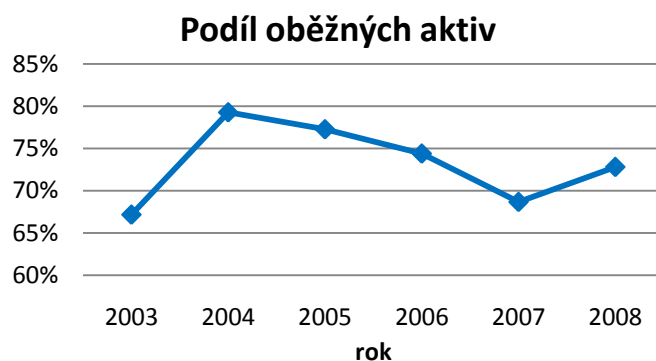
Tyto dva ukazatele finanční stability – podíl vlastního kapitálu a stupeň krytí stálých aktiv – bývají doplňovány celou řadou vysvětlujících ukazatelů, které napomáhají v hodnocení

struktury aktiv (majetku) firmy. Pro tuto práci byly vybrány ukazatele podílu stálých a oběžných aktiv.

Graf č. 4.37: Podíl stálých aktiv (%) v letech 2003 – 2008



Graf č. 4.38: Podíl oběžných aktiv (%) v letech 2003 – 2008

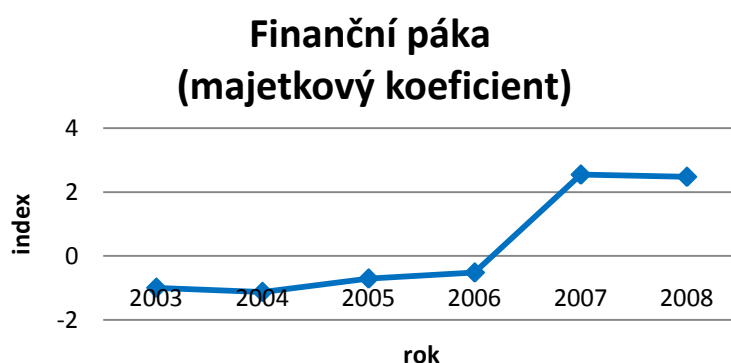


U obou dvou vysvětlujících ukazatelů, vypočítaných podle vztahů 2.22 a 2.23, je důležité odvětví analyzované společnosti. Odvětvím společnosti AERO Vodochody, a.s. je zpracovatelský průmysl. Společnost tedy nemá potřebu tak vysokého podílu stálých aktiv jako společnost v odvětví těžkého průmyslu, což dokazují i grafy č. 4.37 a 4.38. Největší podíl na aktivech společnosti měla ve sledovaném období oběžná aktiva.

4.3.4.3 Finanční páka (majetkový koeficient)

Tento ukazatel poskytuje informaci o tom, kolik korun aktiv připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Výpočet ukazatele byl proveden podle vzorce 2.24 a jeho průběh je zachycen v grafu č. 4.39. Požadavkem pro tento ukazatel je stabilita. Tento ukazatel se však v letech 2003 až 2008 vyvíjel nestabilně. V kladných hodnotách byl pouze v letech 2007 a 2008 kdy nabyl hodnoty 2,5, což znamená, že na 1Kč vlastního kapitálu připadlo 2,50 Kč aktiv.

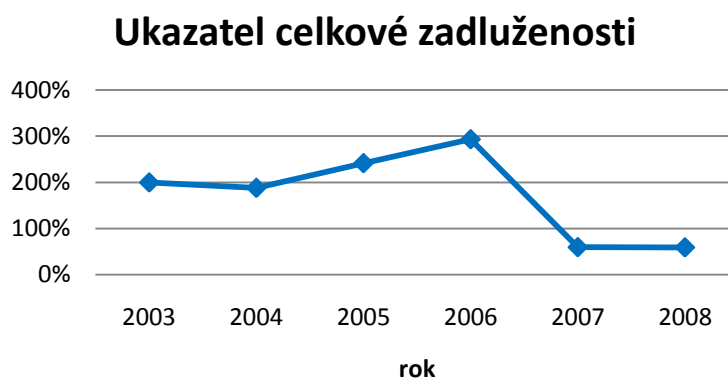
Graf č. 4.39: Hodnoty finanční páky v letech 2003 – 2008



4.3.4.4 Ukazatel celkové zadluženosti

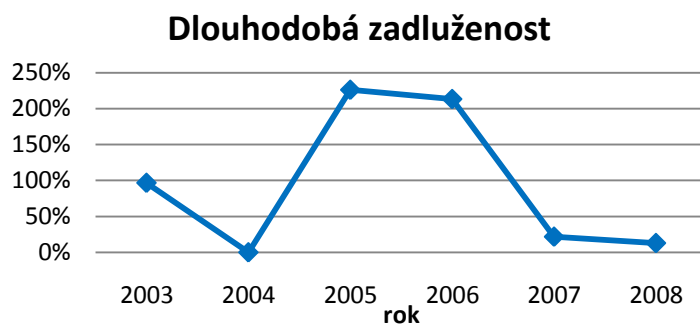
Ukazatel celkové zadluženosti poskytuje informaci o tom, jaká část majetku je financována z cizích zdrojů, resp. o velikosti podílu cizího kapitálu na celkových aktivech. Tento ukazatel byl vypočítán podle vzorce 2.25 a graf č. 4.40 znázorňuje, že celková zadluženost společnosti byla v letech 2003 – 2006 velmi vysoká. Pohybovala se mezi 200 – 300% a podnik byl v těchto letech jednoznačně závislý na cizích zdrojích. V letech 2007 a 2008 se celková zadluženost podniku snížila na 60%.

Graf č. 4.40: Ukazatel celkové zadluženosti (%) v letech 2003 – 2008



Ukazatel celkové zadluženosti lze podrobněji analyzovat pomocí ukazatelů dlouhodobé a běžné (krátkodobé) zadluženosti. O jejich průběhu nás informují grafy č. 4.41 a 4.42. Oba ukazatelé vykazují klesající trend, což je žádoucí.

Graf č. 4.41: Ukazatel dlouhodobé zadluženosti (%) v letech 2003 – 2008



Graf č. 4.42: Ukazatel běžné zadluženosti (%) v letech 2003 – 2008



4.3.4.5 Zadluženost vlastního kapitálu

Tento ukazatel nás informuje o poměru cizího a vlastního kapitálu (viz. vzorec 2.28) a je doporučena hodnota v rozmezí 80% – 120%. V letech 2003 – 2006 je hodnota tohoto ukazatele záporná z důvodu záporných hodnot vlastního kapitálu. V letech 2007 a 2008 se hodnoty ukazatele dostaly do plusu a pohybovaly se lehce nad doporučeným rozmezím, jak znázorňuje graf č. 4.43.

Graf č. 4.43: Zadluženost vlastního kapitálu (%) v letech 2003 – 2008



4.3.4.6 Úrokové krytí

Tento ukazatel měří, kolikrát EBIT pokrývá úroky (viz. vzorec 2.29). Čím je tento ukazatel vyšší, tím je lepší finanční situace podniku. Nejhorší situace nastala v roce 2005 a 2006, kdy

byla hodnota tohoto ukazatele záporná díky zápornému EBITu. V roce 2006 tento ukazatel vykazoval hodnotu téměř -500%. V ostatních letech analyzovaného období převyšovala hodnota ukazatele 100% (viz. graf č. 4.44).

Graf č. 4.44: Úrokové krytí (%) v letech 2003 – 2008



4.3.4.7 Úrokové zatížení

Tento ukazatel vypovídá o tom, jakou část zisku odebírají úroky (viz. vzorec 2.30). Nejhorší situace nastala v roce 2003, kdy 60% zisku pouze pokrylo nákladové úroky. Nejlépe si podnik vedl v roce 2008, kdy na nákladové úroky šlo pouze 12% zisku, jak vypovídá graf č. 4.45.

Graf č. 4.45: Úrokové zatížení (%) v letech 2003 – 2008



4.3.4.8 Úvěrová zadluženost

Tento ukazatel je důležitý zejména pro podniky využívající pro své financování bankovní úvěry. Jak je patrné z grafu č. 4.46, firma využívá bankovní úvěry pouze v letech 2003, 2007 a 2008. Ukazatel je spočítán podle vzorce 2.31.

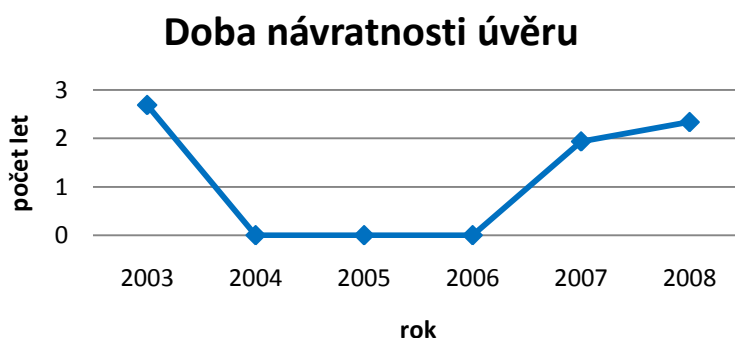
Graf č. 4.46: Úvěrová zadluženost (%) v letech 2003 – 2008



4.3.4.9 Doba návratnosti úvěru

Tento ukazatel je vhodný pro komerční banky při poskytování úvěrů a udává počet let nutných ke splacení úvěru. Tento ukazatel byl vypočítán podle vzorce 2.32. Jak lze vyčíst z grafu č. 4.47, hodnota ukazatele je velmi vysoká a pohybuje se kolem dvou let.

Graf č. 4.47: Doba návratnosti úvěru v letech 2003 – 2008



4.4 Analýza odchylek

V této kapitole bude proveden pyramidový rozklad ukazatele ROE pro roky 2003 - 2008. Vrcholový ukazatel bude rozložen pomocí tří vysvětlujících ukazatelů – rentabilita tržeb (EAT/T), obrat aktiv (T/A) a finanční páka (A/VK). Analýza odchylek bude provedena použitím metody postupných změn a logaritmické metody. V tabulce č. 4.5 je shrnut ukazatel ROE a jeho absolutní změna. V tabulce č. 4.6 jsou zachyceny hodnoty ukazatele ROE a jeho vysvětlujících ukazatelů. Při výpočtu analýzy odchylek jak metodou postupných změn, tak logaritmickou metodou se vycházelo ze stejných vstupních dat.

Tabulka č. 4.5: Hodnoty ukazatele ROE a jeho absolutní změna (%) v letech 2003 – 2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	-5,864%	-5,815%	21,432%	12,996%	18,279%	22,742%
Absolutní Δ ROE	—	0,050%	27,246%	-8,435%	5,283%	4,463%

Tabulka č. 4.6: Hodnoty ukazatele ROE a jeho vysvětlujících ukazatelů (%) v letech 2003 – 2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	-5,86%	-5,82%	21,43%	13,00%	18,28%	22,74%
EAT/T	0,05	0,08	-0,57	-0,33	0,06	0,10
T/A	1,09	0,66	0,53	0,77	1,31	0,94
A/VK	-0,99	-1,13	-0,71	-0,52	2,54	2,48

4.4.1 Analýza odchylek pomocí metody postupných změn

V této části čtvrté kapitoly byla provedena analýza odchylek pomocí metody postupných změn. Metoda postupných změn byla vypočítána podle vzorce 2.38.

V letech 2003 – 2004 měl na ukazatel ROE největší vliv obrát aktiv, který měl jako jediný z vysvětlujících ukazatelů pozitivní vliv (viz. tabulka č. 4.7). Druhý největší vliv na změnu vrcholového ukazatele měla rentabilita tržeb, která ROE již ovlivnila negativně. Nejmenší vliv byl zaznamenán u finanční páky. Absolutní změna ROE byla v tomto období pozitivní.

Tabulka č. 4.7: Rozklad ROE v letech 2003 – 2004 metodou postupných změn

	2003	2004	absolutní změna	absolutní vliv	pořadí vlivu
EAT/T	0,05	0,078	0,02	-2,61%	2.
T/A	1,09	0,660	-0,43	3,34%	1.
A/VK	-0,99	-1,125	-0,13	-0,68%	3.
ROE	-0,06	-0,06	–	0,05%	–

V období 2004-2005 měla na ukazatel ROE pozitivní vliv pouze rentabilita tržeb. Její vliv na vrcholový ukazatel byl zároveň největší a v tomto období dosahoval 48,18% (viz. tabulka č. 4.8). Druhým nejvlivnějším vysvětlujícím ukazatelem byla finanční páka. Nejmenší vliv na vrcholový ukazatel měl obrát aktiv. Absolutní změna ROE byla pozitivní a v těchto letech došlo k největšímu nárůstu vrcholového ukazatele ve sledovaném období.

Tabulka č. 4.8: Rozklad ROE v letech 2004 – 2005 metodou postupných změn

	2004	2005	absolutní změna	absolutní vliv	pořadí vlivu
EAT/T	0,08	-0,57	-0,65	48,18%	1.
T/A	0,66	0,53	-0,13	-8,21%	3.
A/VK	-1,13	-0,71	0,42	-12,72%	2.
ROE	-0,06	0,21	–	27,25%	–

Absolutní změna ukazatele ROE byla v letech 2005 – 2006 záporná. V tomto období došlo k největšímu meziročnímu poklesu vrcholového ukazatele ve sledovaném období. Největší vliv na pokles ROE měla rentabilita tržeb (viz. tabulka č. 4.9), která vrcholový ukazatel ovlivnila o -9,09%. Druhý největší vliv na vrcholový ukazatel měl obrat aktiv, který ROE ovlivnil pozitivně. Nejmenší vliv, ovšem negativní, měl ukazatel finanční páky.

Tabulka č. 4.9: Rozklad ROE v letech 2005 – 2006 metodou postupných změn

	2005	2006	absolutní změna	absolutní vliv	pořadí vlivu
EAT/T	-0,57	-0,33	0,24	-9,09%	1.
T/A	0,53	0,77	0,23	5,41%	2.
A/VK	-0,71	-0,52	0,19	-4,76%	3.
ROE	0,21	0,13	–	-8,44%	–

V letech 2006 – 2007 byla absolutní změna ukazatele ROE kladná a největší vliv na tuto skutečnost měla finanční páka. Finanční páka měla na ROE jako jediný vysvětlující ukazatel pozitivní vliv (viz. tabulka č. 4.10). Ukazatel finanční páky následoval ukazatel rentability tržeb a obrat aktiv, které měly vliv negativní.

Tabulka č. 4.10: Rozklad ROE v letech 2006 – 2007 metodou postupných změn

	2006	2007	absolutní změna	absolutní vliv	pořadí vlivu
EAT/T	-0,33	0,06	0,38	-15,16%	2.
T/A	0,77	1,31	0,55	-1,55%	3.
A/VK	-0,52	2,54	3,06	21,99%	1.
ROE	0,13	0,18	–	5,28%	–

Vliv dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel v letech 2007 – 2008 zachycuje tabulka č. 4.11. Jak je z této tabulky patrné, největší vliv měla v těchto letech rentabilita tržeb. Rentabilitu tržeb, co se vlivu týče, následoval obrat aktiv a finanční páka. Ukazatele obrat aktiv a finanční páka měly na ROE sice negativní vliv, absolutní změna vrcholového ukazatele byla ve sledovaném období ovšem kladná.

Tabulka č. 4.11: Rozklad ROE v letech 2007 – 2008 metodou postupných změn

	2007	2008	absolutní změna	absolutní vliv	pořadí vlivu
EAT/T	0,06	0,10	0,04	14,42%	1.
T/A	1,31	0,94	-0,38	-9,33%	2.
A/VK	2,54	2,48	-0,07	-0,63%	3.
ROE	0,18	0,23	–	4,46%	–

4.4.2 Analýza odchylek pomocí metody logaritmické

Vstupní data pro logaritmickou metodu se shodují se vstupními daty metody postupných změn. Postup výpočtu je samozřejmě jiný a pro výpočet této metody byly použity vzorce 2.39, 2.40 a 2.41. Logaritmická metoda má oproti metodě postupných změn přesnější vypovídací hodnotu, protože při výpočtu nezáleží na pořadí vysvětlujících ukazatelů. Nevýhodou této metody je skutečnost, že se vychází z výpočtu logaritmů indexů. Nutnou podmínkou pro uplatnění metody tedy je, že jak index změny vysvětlujícího ukazatele, tak index změny vrcholového ukazatele musejí být kladné. Tento předpoklad ovšem nebyl v podmínkách společnosti AERO Vodochody, a.s. v letech 2004 – 2005 a 2006 – 2007 splněn. Analýza odchylek byla tedy provedena pouze v ostatních obdobích.

V letech 2003 – 2004 měl při aplikaci logaritmické metody na vrcholový ukazatel největší vliv obrát aktiv, jak je patrné z tabulky č. 4.12. Druhého největšího vlivu dosáhla rentabilita tržeb následovaná finanční pákou. Tyto dva ukazatele měly na ROA sice záporný vliv, absolutní změna vrcholového ukazatele byla ovšem kladná.

Tabulka č. 4.12: Rozklad ROE v letech 2003 – 2004 logaritmickou metodou

	2003	2004	index změny vysvětlujícího ukazatele	Index změny vrcholového ukazatele	absolutní Δ vrcholového ukazatele	pořadí vlivu
EAT/T	0,05	0,08	1,44	–	-2,15%	2.
T/A	1,09	0,66	0,61	–	2,93%	1.
A/VK	-0,99	-1,13	1,13	–	-0,73%	3.
ROE	-5,86%	-5,81%	–	0,99	0,05%	–

V letech 2005 – 2006 vykazovala největší vliv na vrcholový ukazatel rentabilita tržeb (viz. tabulka č. 4.13). Druhý největší vliv vykazoval obrát aktiv následovaný finanční pákou. Jak rentabilita tržeb, tak finanční páka ovlivnily ROE záporně a tento ukazatel zaznamenal největší pokles za celé sledované období.

Tabulka č. 4.13: Rozklad ROE v letech 2005 – 2006 logaritmickou metodou

	2005	2006	index změny vysvětlujícího ukazatele	Index změny vrcholového ukazatele	absolutní Δ vrcholového ukazatele	pořadí vlivu
EAT/T	-0,57	-0,33	0,58	–	-9,30%	1.
T/A	0,53	0,77	1,44	–	6,13%	2.
A/VK	-0,71	-0,52	0,73	–	-5,26%	3.
ROE	21,43%	13,00%	–	0,61	-8,44%	–

V letech 2007 a 2008 měla na vrcholový ukazatel největší vliv rentabilita tržeb. Druhý největší vliv vykázal obrat aktiv následovaný finanční pákou. Ačkoliv měl obrat aktiv a finanční páka negativní vliv na vrcholový ukazatel, absolutní změna ROE byla v těchto letech kladná, jak je patrné z tabulky č. 4.14.

Tabulka č. 4.14: Rozklad ROE v letech 2007 – 2008 logaritmickou metodou

	2007	2008	index změny vysvětlujícího ukazatele	Index změny vrcholového ukazatele	absolutní Δ vrcholového ukazatele	pořadí vlivu
EAT/T	0,06	0,10	1,79	–	11,88%	1.
T/A	1,31	0,94	0,72	–	-6,86%	2.
A/VK	2,54	2,48	0,97	–	-0,56%	3.
ROE	18,28%	22,74%	–	1,24	4,46%	–

V tabulkách č. 4.15 a 4.16 jsou shrnuty výsledky aplikace metody postupných změn a logaritmické metody. Přestože se absolutní vliv vysvětlujících ukazatelů na ROE při aplikaci metod liší, pořadí vlivu je totožné.

Tabulka č. 4.15: Souhrnná tabulka hodnot: Rozklad ROE v letech 2003 – 2008 metodou postupných změn a logaritmickou metodou

	2003 - 2004		2004 - 2005		2005 - 2006		2006 - 2007		2007 - 2008	
	MPZ ⁸	LM ⁹	MPZ	LM	MPZ	LM	MPZ	LM	MPZ	LM
EAT/T	-2,61%	-2,15	48,18%	-	-9,09%	-9,30%	-15,16%	-	14,42%	11,88%
T/A	3,34%	2,93%	-8,21%	-	5,41%	6,13%	-1,55%	-	-9,33%	-6,86%
A/VK	-0,68%	-0,73%	-12,72%	-	-4,76%	-5,26%	21,99%	-	-0,63%	-0,56%
Δ ROE	0,05%	0,05%	27,25%	-	-8,44%	-8,44%	5,28%	-	4,46%	4,46%

Tabulka č. 4.16: Souhrnná tabulka vlivů: Rozklad ROE v letech 2003 – 2008 metodou postupných změn a logaritmickou metodou

	2003 - 2004		2004 - 2005		2005 - 2006		2006 - 2007		2007 - 2008	
	MPZ	LM	MPZ	LM	MPZ	LM	MPZ	LM	MPZ	LM
EAT/T	2.	2.	1.	-	1.	1.	2.	-	1.	1.
T/A	1.	1.	3.	-	2.	2.	3.	-	2.	2.
A/VK	3.	3.	2.	-	3.	3.	1.	-	3.	3.

⁸ Metoda postupných změn

⁹ Logaritmická metoda

4.5 Aplikace predikčních modelů

Predikční modely jsou účelově vybrané skupiny ukazatelů, jejichž cílem je kvalitativně diagnostikovat finanční situaci firmy. Predikční modely se dělí na modely bonitní a bankrotní. Bonitní modely se snaží bodovým hodnocením stanovit bonitu podniku a hodnotí možnost zhoršení finanční úrovně. Bankrotní modely odpovídají na otázku, zda podniku hrozí riziko bankrotu a jak vysoká je možnost úpadku.

4.5.1 Bonitní modely

V této kapitole byly zpracovány dva bonitní modely, a to index IN 95 a Kralickův Quick test. Byla podle nich zhodnocena bonita podniku.

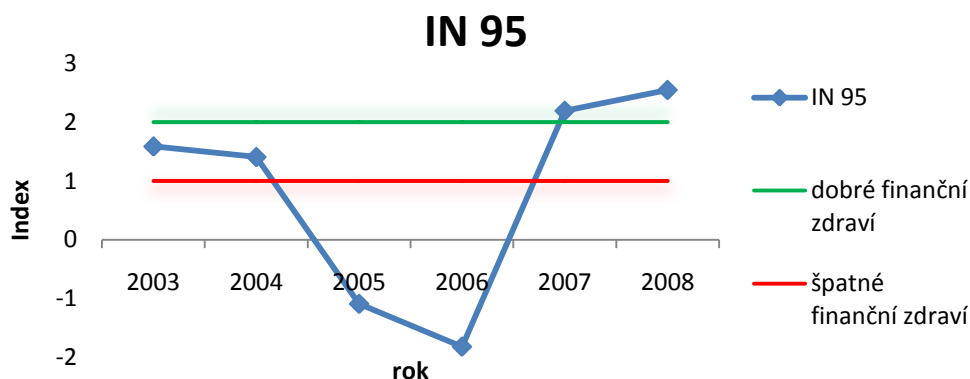
4.5.1.1 IN 95

Index IN 95 je vhodný pro hodnocení finančního zdraví firmy. Index byl vypočten podle vztahu 2.42 a váhy byly přiřazeny podle zpracovatelského průmyslu (viz. kapitola 2.4.5.1.1). Hodnota indexu IN 95 vyšší než 2 představuje podnik s dobrým finančním zdravím. Index IN 95 nižší než 1 značí podnik finančně slabý. Pokud se hodnota tohoto indexu nachází mezi těmito hodnotami, podnik se nachází v šedé zóně. Finanční zdraví vybraného podniku bylo ve sledovaném období značně kolísavé (viz graf č. 4.48). V letech 2003 a 2004 se nacházel v šedé zóně, v letech 2005 a 2006 byl hodnocen jako podnik se špatným finančním zdravím a pouze v letech 2007 a 2008 byl ohodnocen jako podnik finančně zdravý. Hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 4.17.

Tabulka č. 4.17: Index IN 95 v letech 2003 - 2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
aktiva/cizí zdroje	0,501	0,532	0,414	0,341	1,682	1,693
EBIT/nákladové úroky	1,670	1,770	-2,256	-4,967	3,726	8,196
EBIT/aktiva	0,147	0,119	-0,210	-0,209	0,098	0,105
tržby/aktiva	1,090	0,660	0,532	0,766	1,313	0,938
oběžná aktiva/(krd. závazky+krd. bank. úvěry)	0,889	0,435	7,752	0,992	2,149	1,810
závazky po lhůtě splatnosti/tržby	0,038	0,015	0,031	0,019	0,018	0,016
IN 95	1,587	1,408	-1,089	-1,817	2,193	2,548

Graf č. 4.48: Vývoj indexu IN 95 v letech 2003 - 2008



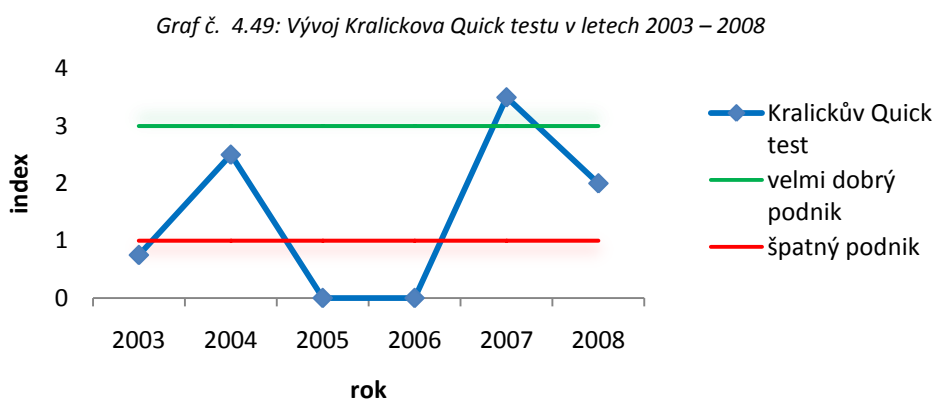
4.5.1.2 Kralickův Quick test

Kralickův model se skládá ze soustavy čtyř ukazatelů. Pomocí prvních dvou ukazatelů (R1 a R2) se hodnotí finanční stabilita firmy. Druhé dva (R3 a R4) hodnotí výnosovou situaci firmy. Ukazatele byly vypočítány podle vztahů 2.49 – 2.52 a jejich hodnoty jsou zachyceny v tabulce č. 4.18. Jednotlivé hodnoty ukazatelů byly obodovány podle tabulky č. 2.4. Bodové ohodnocení ukazatelů je zachyceno v tabulce č. 4.18. Podle tohoto bodového hodnocení byly podle vztahů 2.53 a 2.54 vypočteny ukazatele finanční stability a výnosové situace. Z nich byl podle vzorce 2.55 vypočten samotný Kralickův Quick test. Pokud se hodnota indexu pohybuje nad úrovní 3, jedná se o velmi dobrý podnik. Hodnoty indexu pod úrovní 1 signalizují špatnou firmu s potížemi ve finančním hospodaření. Hodnoty indexu v intervalu 1 – 3 značí opět šedou zónu. Vývoj Kralickova Quick testu v letech 2003 – 2008 je znázorněn grafem č. 4.49.

Tabulka č. 4.18: Hodnoty ukazatelů, bodové ohodnocení ukazatelů R1 – R4, hodnoty ukazatelů finanční stability a výnosové situace a hodnoty Kralickova Quick testu v letech 2003 – 2008

			2003	2004	2005	2006	2007	2008
HODNOTY UKAZATELŮ	R1	vlastní kapitál/aktiva	-1,007	-0,889	-1,416	-1,935	0,393	0,404
	R2	(dluhý celkem-PP)/ provozní CF	-20,925	0,951	-16,009	-14,563	0,986	-19,904
	R3	EBIT/aktiva	0,147	0,119	-0,210	-0,209	0,098	0,105
	R4	provozní CF/provozní výnosy	-0,081	2,280	-0,233	-0,253	0,374	-0,026
BODOVÉ OHODNOCENÍ	R1	vlastní kapitál/aktiva	0	0	0	0	4	4
	R2	(dluhý celkem-PP)/ provozní CF	0	0	0	0	0	0
	R3	EBIT/aktiva	3	2	0	0	2	4
	R4	provozní CF/provozní výnosy	0	4	0	0	4	0
R1+R2		finanční stabilita	0	0	0	0	2	2
R3+R4		výnosová situace	1,5	3	0	0	3	2
		Kralickův Quick test	0,75	1,5	0	0	2,5	2

AERO Vodochody, a.s. bylo v letech 2003, 2005 a 2006 hodnoceno jako špatný podnik, jak je patrné z grafu č. 4.51. V šedé zóně se vybraná společnost pohybovala v letech 2004 a 2008. Jako velmi dobrý podnik je podle Kralickova Quick testu společnost hodnocena pouze v roce 2007.



4.5.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely hodnotí riziko úpadku společnosti. V této kapitole byla společnost posouzena podle Tafflerova modelu a Altmanova Z-skóre.

4.5.2.1 Tafflerův model

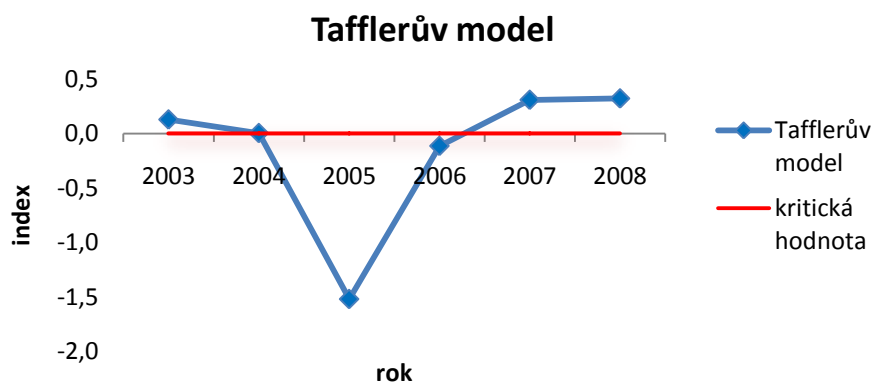
Tafflerův model byl vypočítán podle vztahu 2.56. Pokud je hodnota indexu nižší než nula, znamená to velkou pravděpodobnost bankrotu. Pokud je hodnota vyšší než nula, znamená

to nízké riziko bankrotu. Podnik se pod kritickou hodnotou ocitl v letech 2005 a 2006, jak je patrné z grafu č. 4.50. Výsledky jsou uvedeny v tabulce č. 4.19.

Tabulka č. 4.19: Hodnoty Tafflerova modelu v letech 2003 - 2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EBT/krátkodobé závazky	0,078	0,028	-3,046	-0,335	0,225	0,228
OA/závazky celkem	0,336	0,421	0,320	0,254	1,155	1,233
krátkodobé závazky/aktiva	0,756	1,824	0,100	0,750	0,320	0,402
(finanční majetek – krátkodobé dluhy)/ provozní náklady	-0,581	-2,464	0,233	-0,649	-0,114	-0,203
Tafflerův model	0,128	0,004	-1,517	-0,114	0,309	0,321

Graf č. 4.50: Tafflerův model v letech 2003 - 2008



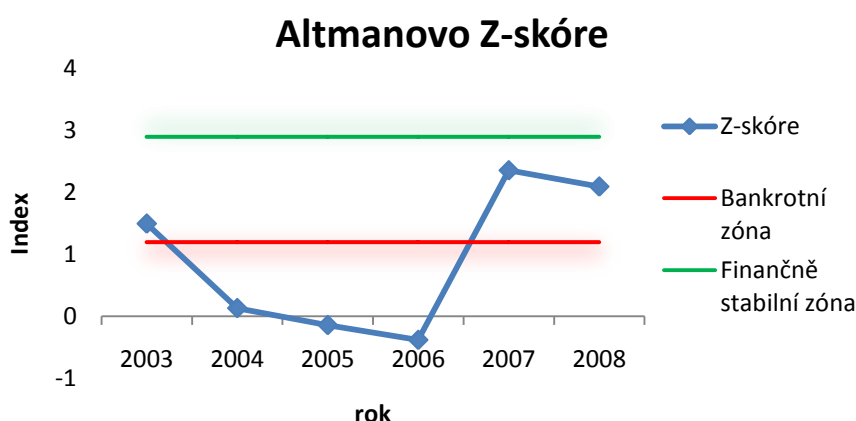
4.5.2.2 Altmanův model (Z-skóre)

Altmanův model byl vypočítán podle vztahu 2.61 a o jeho hodnotách nás informuje tabulka č. 4.20. Pokud je hodnota Z-skóre vyšší než 2,9, jedná se o finančně stabilní podnik. Pokud je hodnota nižší než 1,2, jedná se o podnik bankrotující. Mezi těmito hodnotami se opět nachází šedá zóna. Podnik se jako finančně stabilní jevil pouze v letech 2007 a 2008. V letech 2003 a 2005 se pohyboval v šedé zóně a v letech 2004 a 2006 byl posouzen jako bankrotující (viz. graf č. 4.51).

Tabulka č. 4.20: Hodnoty Altmanova Z-skóre v letech 2003 - 2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
(X1) pracovní kapitál/aktiva celkem	0,153	-1,031	0,673	-0,006	0,554	0,585
(X2) nerozdělený zisk/aktiva celkem	0,059	0,052	-0,303	-0,251	0,072	0,143
(X3) EBIT/aktiva celkem	0,147	0,119	-0,210	-0,209	0,098	0,105
(X4) vlastní kapitál/dluhy celkem	-0,504	-0,473	-0,586	-0,660	0,661	0,684
Z-skóre	1,669	-6,387	1,457	-2,960	5,270	5,779

Graf č. 4.51: Altmanovo Z-skóre v letech 2003 – 2008



4.6 Zhodnocení výsledků analýzy

Z horizontální a vertikální analýzy lze usoudit, že aktiva firmy měla ve sledovaném období klesající tendenci. Pasiva se vyvíjela úměrně s aktivy a vlastní kapitál společnosti vykazoval do roku 2007 záporné hodnoty, a to z důvodu vysoké ztráty minulých let. Výsledek hospodaření byl ve sledovaném období značně proměnlivý a v letech 2005 a 2006 vykazoval značné záporné hodnoty. Na výnosech podniku se nejvíce podílely tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a ostatní provozní výnosy, mezi položkami nákladů byla nejvýznamnější výkonová spotřeba a ostatní provozní náklady. Celkové cash flow mělo sice rostoucí tendenci, ale kromě roku 2004 se pohybovalo v záporných hodnotách, a to zejména kvůli cash flow z finanční činnosti.

Analýza rentability ve zkoumaném období nedopadla pro vybraný podnik příliš dobře. Ukazatele sice mají růstový trend, optimálních hodnot však dosahovaly u všech ukazatelů rentability pouze v letech 2007 a 2008, tedy když už podnik nevlastnil stát, ale skupina Penta Investments. Také v roce 2003 dosahoval podnik optimálních hodnot rentability s výjimkou rentability vlastního kapitálu.

Analýza aktivity odhalila ne příliš efektivní hospodaření společnosti. Ukazatel obrátky celkových aktiv vykazoval optimální hodnoty pouze v letech 2003 a 2007, což je alarmující.

Analýza likvidity také poukázala na neefektivní hospodaření s vloženými prostředky, V letech 2003, 2004 a 2006 se podnik stabilně pohyboval pod doporučenými hodnotami. V roce 2005

se likvidita podniku pohybovala vysoko nad doporučeným rozpětím. Optimálních hodnot podnik dosahoval opět pouze v letech 2007 a 2008.

Analýzou finanční stability a zadluženosti se prokázalo, že se v letech 2003 – 2006 jednalo o podnik velmi nestabilní s vysokým podílem cizího kapitálu. V letech 2007 a 2008 jsou již hodnoty těchto ukazatelů příznivé.

Z analýzy odchylek je patrné, že největší vliv na rentabilitu vlastního kapitálu měla ve většině případů největší vliv rentabilita tržeb, s výjimkou období 2003 – 2004 a 2006 – 2007, kdy byl nejvlivnější obrat aktiv a finanční páka.

Predikční modely doplňují analýzu poměrovými ukazateli a potvrzují, že se jedná o velmi nestabilní firmu, která v letech 2004, 2005 a 2006 neměla daleko k bankrotu.

5 ZÁVĚR

Finanční analýza patří k nedílným součástem finančního řízení firmy. Představuje komplexní rozbor finanční situace podniku a zkoumá vzájemné vztahy a vazby. Díky svým nástrojům je schopna objevit slabé a silné stránky podniku. Je také vhodným nástrojem v rukou manažerů podniku, kteří jsou schopni při vhodné volbě nástrojů finanční analýzy a její správné interpretaci činit správná rozhodnutí a mohou tak zajistit úspěšný vývoj podniku.

Cílem bakalářské práce bylo popsat a zhodnotit finanční situaci společnosti AERO Vodochody, a.s. v letech 2003 – 2008 pomocí aplikace nástrojů finanční analýzy. Hodnocení finanční situace podniku bylo provedeno na základě dat účetních výkazů a výročních zpráv za sledované období.

Finanční analýza společnosti AERO Vodochody, a.s. byla provedena na základě horizontální a vertikální analýzy, analýzy poměrovými ukazateli, analýzy odchylek a predikčních modelů finanční tísně. Zhodnocení dosažených výsledků je provedeno v kapitole č. 4.6.

Bakalářská práce je rozdělena do čtyř hlavních kapitol.

Ve druhé kapitole jsou popsána teoretická východiska finanční analýzy, a to zejména horizontální analýza, vertikální analýza, analýza poměrovými ukazateli, analýza odchylek a predikční modely finanční tísně.

Ve třetí kapitole je uvedena charakteristika a historie společnosti AERO Vodochody, a.s.

Ve čtvrté kapitole byla provedena samotná finanční analýza provedená na základě metod uvedených ve druhé kapitole bakalářské práce. Potřebné údaje pro tuto část byly čerpány z účetních výkazů a výročních zpráv společnosti AERO Vodochody, a.s. z let 2003 – 2008. V závěru této kapitoly je provedeno zhodnocení výsledků.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
2. GRÜNWALD, R; HOLEČKOVÁ J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86292-26-2.
3. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
4. KISLINGEROVÁ, E; HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. Vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
5. MARINIČ, P. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
6. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
7. SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1.vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6

INTERNETOVÉ ZDROJE

1. <<http://www.aero.cz/cs/>>
2. <<http://www.mpo.cz/>>
3. <<http://firmy.finance.cz/>>
4. <<http://www.businessvize.cz/>>

SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ

$\Delta A_{abs.}$	absolutní změna
$\Delta A_{rel.}$	relativní změna
P_i	podíl na celku
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
ROC	rentabilita nákladů
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EAT	čistý zisk po zdanění
ΔX	změna vrcholového ukazatele
Kč	Koruna česká
tis.	tisíc
mld.	miliarda
a.s.	akciová společnost
ČKA	Česká konsolidační agentura
%	procento
p.b.	procentní bod
č.	číslo

PROHLÁŠENÍ O POUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejm. § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- беру на ве́домии, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB – TUO) má právo nevýdělečné, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3.),
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB – TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB – TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB – TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB – TUO, která je oprávněná v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB – TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 5. května 2010

.....
Kateřina Korbélyiová

Adresa trvalého pobytu studenta:

17. listopadu 3980, 767 01 Kroměříž

SEZNAM PŘÍLOH

1. Rozvaha společnosti AERO Vodochody, a.s pro roky 2003 - 2008
2. Výkaz zisku a ztráty společnosti AERO Vodochody, a.s. pro roky 2003 - 2008
3. Výkaz cash flow společnosti AERO Vodochody, a.s. pro roky 2003 - 2008

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti AERO Vodochody, a.s pro roky 2003 – 2008

k 31.12. (tis. Kč)

			2003	2004	2005	2006	2007	2008
		AKTIVA CELKEM	5 304 787	5 702 300	4 536 274	3 834 243	3 280 328	4 370 007
		DLOUHODOBÝ MAJETEK	1 278 966	1 157 197	976 316	950 566	1 003 739	1 028 769
I.		Dlouhodobý nehmotný majetek	7 818	6 540	12 984	13 250	6 984	6 718
I.	1	Software	7 365	6 031	6 375	8 051	4 311	5 674
	2	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	4 707	5 001	1 721	1 044
	3	Nedokončený DNM	453	509	1 902	198	952	0
II.		Dlouhodobý hmotný majetek	988 552	882 972	797 689	821 877	880 598	909 831
II.	1	Pozemky	94 250	94 211	93 147	92 940	179 460	204 656
	2	Stavby	565 074	546 233	497 925	525 532	492 163	479 024
	3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	314 286	218 644	172 213	180 273	168 123	201 490
	4	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	772	196	119	119	119	119
	5	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	9 188	21 043	18 099	19 930	36 513	24 542
	6	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	4 982	2 645	16 186	3 083	4 220	0
III.		Dlouhodobý finanční majetek	282 596	267 685	165 643	115 439	116 157	112 220
III.	1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	282 352	267 441	165 543	115 439	116 157	112 220
	2	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	244	244	100	0	0	0
		OBĚŽNÁ AKTIVA	3 563 882	4 520 032	3 504 857	2 852 500	2 253 086	3 182 118
I.		Zásoby	2 170 943	1 672 512	1 921 728	1 622 793	1 154 212	1 333 938
I.	1	Materiál	1 244 263	1 073 142	1 172 251	858 593	620 723	716 475
	2	Nedokončená výroba a polotovary	783 389	537 760	688 972	715 885	500 370	456 650
	3	Zboží	15 034	10 879	11 899	14 967	1 530	17 208
	4	Poskytnuté zálohy a zásoby	128 257	50 731	48 606	33 348	31 589	143 605
II.		Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	18 869	0
II.	1	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	18 869	0
III.		Krátkodobé pohledávky	1 031 773	464 122	554 000	829 830	792 964	1 624 088
III.	1	Pohledávky z obchodních vztahů	865 388	406 581	514 261	796 261	465 441	632 482
	2	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	2 500	0	0	211 751	905 263
	3	Stát - daňové pohledávky	1 279	9 256	23 614	25 071	12 926	20 792
	4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 117	9 259	8 241	5 866	29 528	2 940
	5	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)	0	0	0	0	22 140	60 837
	6	Jiné pohledávky	162 989	36 526	7 884	2 632	51 178	1 774
IV.		Krátkodobý finanční majetek	361 166	2 383 398	1 029 129	399 877	287 041	224 092
IV.	1	Peníze	8 866	8 045	7 282	6 773	6 235	10 261

	2	Účty va bankách	243 586	2 375 353	687 961	311 562	280 806	213 831
	3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	108 714	0	333 886	81 542	0	0
		OSTATNÍ AKTIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY AKTIV	461 939	25 071	55 101	31 177	23 503	159 120
I.		Časové rozlišení	461 939	25 071	55 101	31 177	23 503	159 120
I.	1	Náklady příštích období	69 775	24 482	12 260	17 201	15 877	13 162
	2	Komplexní náklady příštích období	326	0	0	0	0	0
	3	Příjmy příštích období	391 838	589	42 841	13 976	7 626	145 958

			2 003	2 004	2 005	2 006	2 007	2 008
		PASIVA CELKEM	5 304 787	5 702 300	4 536 274	3 834 243	3 280 328	4 370 007
		VLASTNÍ KAPITÁL	-5 342 245	-5 068 051	-6 425 046	-7 419 946	1 289 736	1 765 860
I.		Základní kapitál	2 691 775	2 691 775	2 691 775	2 691 775	5 014 089	5 014 089
I.	1	Základní kapitál	2 691 926	2 691 926	2 691 775	2 691 775	5 014 089	5 014 089
	2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	-151	-151	0	0	0	0
II.		Kapitálové fondy	-89 217	-109 542	-89 535	-120 105	353 824	-21 641
II.	1	Emisní ážio	0	0	0	0	450 000	0
	2	Ostatní kapitálové fondy	25 882	25 882	25 882	28 720	28 720	28 720
	3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-115 099	-135 424	-115 417	-148 825	-124 896	-50 361
III.		Rezervní fondy a ostatní fody ze zisku	186 025	201 519	216 251	216 251	216 251	228 039
III.	1	Zákonný rezervní fond	169 345	185 009	199 743	199 743	199 743	211 531
	2	Statutární a ostatní fondy	16 680	16 510	16 508	16 508	16 508	16 508
IV.		Výsledek hospodaření minulých let	-8 444 109	-8 146 492	-7 866 537	-9 243 537	-4 530 181	-3 856 216
IV.	1	Nerozdělený zisk minulých let	377	377	377	377	377	224 342
	2	Neuhrazená ztráta minulých let	-8 444 486	-8 146 869	-7 866 914	-9 243 914	-4 530 558	-4 080 558
V.		Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	313 281	294 689	-1 377 000	-964 330	235 753	401 589
		CIZÍ ZDROJE	10 597 991	10 725 014	10 961 320	11 250 022	1 950 389	2 580 750
I.		Rezervy	1 452 631	324 375	243 358	190 079	187 164	257 794
I.	1	Ostatní rezervy	1 452 631	324 375	243 358	190 079	187 164	257 794
II.		Dlouhodobé závazky	5 134 782	0	10 265 842	8 183 524	714 822	564 882
II.	1	Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	10 265 842	8 183 524	714 822	564 882
	2	Vydané dluhopisy	5 130 800	0	0	0	0	0
	3	Jiné závazky	3 982	0	0	0	0	0
III.		Krátkodobé závazky	2 753 532	10 400 639	452 120	2 876 419	437 190	625 958
III.	1	Závazky z obchodních vztahů	360 545	168 771	274 150	306 858	245 389	342 228
	2	Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	2 243 916	0	0
	3	Závazky k zaměstnancům	6 463	2 741	31 956	32 007	27 424	32 412

	4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	22 494	19 420	20 689	20 565	17 103	17 104
	5	Stát - daňové závazky a dotace	2 095 505	6 218	11 356	12 294	8 683	6 189
	6	Přijaté zálohy	43 838	35 685	36 536	207 267	62 169	80 996
	7	Vydané dluhopisy	0	4 473 000	0	0	0	0
	8	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)	177 151	112 933	60 444	51 680	74 887	92 179
	9	Jiné závazky	47 536	5 581 871	16 989	1 832	1 535	54 850
IV.		Bankovní úvěry a výpomoci	1 257 046	0	0	0	611 213	1 132 116
IV.	1	Krátkodobé bankovní úvěry	1 257 046	0	0	0	611 213	1 132 116
		OSTATNÍ PASIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY PASIV	49 041	45 337	0	4 167	40 203	23 397
I.		Časové rozlišení	49 041	45 337	0	4 167	40 203	23 397
I.	1	Výdaje příštích období	49 041	42 102	0	0	33 149	23 011
	2	Výnosy příštích období	0	3 235	0	4 167	7 054	386

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti AERO Vodochody, a.s. pro roky 2003 – 2008
k 31.12 (tis. Kč)

				2003	2004	2005	2006	2007	2008
	I.	1	Tržby za prodej zboží	1 511 543	640 848	209 393	83 151	289 481	356 383
A.		2	Náklady vynaložené na prodané zboží	767 807	303 624	131 863	63 944	281 975	336 583
		+	Obchodní marže	743 736	337 224	77 530	19 207	7 506	19 800
	II.		Výkony	3 701 271	3 055 148	2 386 966	2 814 716	3 709 820	3 761 832
	II.	1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4 270 007	3 124 149	2 205 260	2 852 305	4 017 506	3 744 746
		2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-612 548	-88 454	167 888	-222 134	-319 908	-30 910
		3	Aktivace	43 812	19 453	13 818	184 545	12 222	47 996
B.			Výkonová spotřeba	3 218 726	2 119 613	2 108 339	2 450 697	2 716 718	2 615 498
B.		1	Spotřeba materiálu a energie	2 674 816	1 742 186	1 736 157	2 137 230	2 375 566	2 267 229
B.		2	Služby	543 910	377 427	372 182	313 467	341 152	348 269
		+	Přidaná hodnota	1 226 281	1 272 759	356 157	383 226	1 000 608	1 166 134
C.			Osobní náklady	855 096	746 036	717 340	754 187	717 222	674 196
C.		1	Mzdové náklady	624 178	546 682	520 024	543 766	527 290	497 527
C.		2	Odměna členům orgánů společnosti a družstva	1 540	1 160	2 350	3 000	325	360
C.		3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	219 962	190 189	187 233	194 084	177 388	165 293
C.		4	Sociální náklady	9 416	8 005	7 733	13 337	12 219	11 016
D.			Daně a poplatky	6 539	6 002	8 757	4 109	3 640	4 863
E.			Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	153 771	162 324	124 220	72 053	79 625	82 564
	III.		Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	69 033	15 936	138 229	13 399	44 920	100 719
	III.	1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	29 700	5 070	127 595	4 041	22 293	85 760
		2	Tržby z prodeje materiálu	39 333	10 866	10 634	9 358	22 627	14 959
F.			Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	33 508	8 977	33 719	13 811	11 784	87 422
F.		1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 374	477	28 484	5 291	1 969	74 121
F.		2	Prodaný materiál	31 134	8 500	5 235	8 520	9 815	13 301
G.		1	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplex. nákladů příštích období	698 339	-1 084 097	-68 830	77 265	-199 025	69 050
	IV.	2	Ostatní provozní výnosy	17 144	88 527	37 315	57 099	1 978 174	3 087 786
H.		1	Ostatní provozní náklady	63 760	882 991	129 678	199 446	2 046 310	3 138 732
		*	Provozní výsledek hospodaření	-498 555	654 989	-413 183	-667 147	364 146	297 812

	VI.	1	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	204	152 156	0	0
J.		1	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	144	150 767	0	0
	VII.		Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	20 131
	VII.	1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	20 131
	VII l.	1	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	4	563	1 317	595	364	19
K.		2	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	510 134
	IX.	1	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	78 019
L.		2	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	42 445
M.		1	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	119 394	-14 800	152 039	16 696	-23 900	-332 190
	X.	1	Výnosové úroky	9 378	30 858	53 014	17 324	30 137	65 533
N.		2	Nákladové úroky	467 783	382 579	422 911	161 598	86 482	55 811
	XI.	1	Ostatní finanční výnosy	2 119 068	1 029 098	409 279	118 533	146 886	565 914
O.		2	Ostatní finanční náklady	836 700	1 052 212	847 320	254 413	242 469	359 725
		*	Finanční výsledek hospodaření	704 573	-359 472	-958 600	-294 866	-127 664	93 691
Q.			Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0	0	0	0
		**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	206 018	295 517	-1 371 783	-962 013	236 482	391 503
	XII l.	1	Mimořádné výnosy	119 977	2 219	59 412	4 590	2 542	17 196
R.		2	Mimořádné náklady	12 714	3 047	64 629	6 907	3 271	7 110
S.		1	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
		*	Mimořádný výsledek hospodaření	107 263	-828	-5 217	-2 317	-729	10 086
		***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	313 281	294 689	-1 377 000	-964 330	235 753	401 589
		*** *	Výsledek hospodaření před zdaněním	313 281	294 689	-1 377 000	-964 330	235 753	401 589

Příloha č. 3: Výkaz cash flow společnosti AERO Vodochody, a.s. pro roky 2003 – 2008

k 31.12 (tis. Kč)

				2003	2004	2005	2006	2007	2008
			PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI						
Z.			Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	206 018	295 517	-1 371 783	-962 013	236 482	391 503
A.	1.		Úpravy o nepeněžní operace	511 156	-1 223 217	487 390	264 188	232 969	-306 502
	1.	1.	Odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky k nabytému majetku	153 771	162 324	128 322	76 498	84 809	126 184
	1.	2.	Změna stavu opravných položek	411 931	28 722	164 257	147 240	-220 044	-333 772
	1.	3.	Změna stavu rezerv	346 351	-1 128 256	-81 017	-53 279	-2 915	70 630
	1.	4.	Kurzové rozdíly	-831 976	-633 135	5 102	10 835	-7 900	22 209
	1.	5.	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv	-27 326	-4 593	-99 171	-139	-20 324	-11 639
	1.	6.	Úrokové náklady a výnosy	458 405	351 721	369 897	144 274	56 345	-9 722
	1.	7.	Ostatní nepeněžní operace (např. přecenění na reálnou hodnotu do HV, přijaté dividendy)	0	0	0	-61 241	342 998	-170 392
A		*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, placenými úroky a mimořádnými položkami	717 174	-927 700	-884 393	-697 825	469 451	85 001
A.	2.		Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-759 154	9 745 410	566 748	-38 116	1 027 402	-156 546
	2.	1.	Změna stavu zásob	1 712 917	447 969	-328 746	65 704	344 784	-172 486
	2.	2.	Změna stavu obchodních pohledávek	1 352 127	431 794	-16 148	-288 135	337 876	-182 878
	2.	3.	Změna stavu ostatních pohledávek a přechodných účtů	1 935 237	547 616	-14 255	30 094	-74 824	-54 187
	2.	4.	Změna stavu obchodních závazků	34 208	-183 258	95 460	11 371	-61 552	96 839
	2.	5.	Změna stavu ostatních závazků, krátkodobých úvěrů a přechodných účtů pasiv	-5 793 643	8 501 289	830 437	142 850	481 118	156 166
A		**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami	-41 980	8 817 710	-317 645	-735 941	1 496 853	-71 545
A.	3.	1.	Placené úroky	-485 084	-390 891	-319 863	0	0	-33 907
	4.	1.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými položkami	107 263	-828	32 280	3 956	171	0
A		***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-419 801	8 425 991	-605 228	-731 985	1 497 024	-105 452
			PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI						
B.	1.	1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-81 182	-45 359	-105 060	-70 788	-82 487	125 791
	2.	1.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	29 700	5 070	127 799	156 197	22 293	85 760
	3.	1.	Poskytnuté půjčky a úvěry	0	-2 500	2 500	0	-212 576	-646 901

	4.	1.	Přijaté úroky	9 378	30 858	53 014	17 324	7 997	25 291
B		***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-42 104	-11 931	78 253	102 733	-264 773	-410 059
			PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI						
C.	1.	1.	Změna stavu dlouhodobých závazků a dlouhodobých , příp. krátkodobých, úvěrů	-65 000	-6 391 828	-827 294	0	-1 345 087	452 562
C		***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-65 000	-6 391 828	-827 294	0	-1 345 087	452 562
F.			Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	-526 905	2 022 232	-1 354 269	-629 252	-112 836	-62 949
P.			Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	888 071	361 166	2 383 398	1 029 129	399 877	287 041
R.			Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	361 166	2 383 398	1 029 129	399 877	287 041	224 092